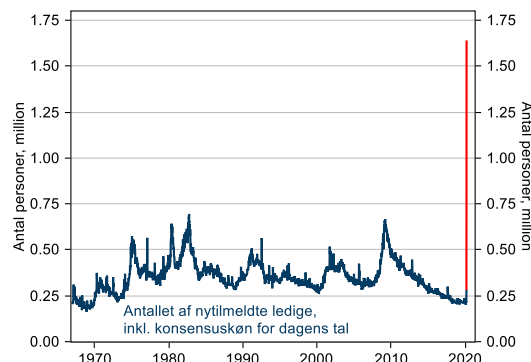


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- **Fokus i dag vil fortsat være rettet mod de massive hjælpepakker**, som der er blevet mobiliseret rundt omkring i verden. Markederne har de seneste dage taget godt imod de mange tiltag, og udviklingen de kommende dage vil være en lakmestest for om det har været tilstrækkeligt til at ligge en bund under den værste negative markedsstemning.
- **I dag vil vi især holde øje med udviklingen i antallet af nye ledige i USA.** Vi så allerede et kraftigt hop opad i forrige uge, men de anekdotiske beretninger fra diverse delstater samt meldinger om at ansøgningssystemet gik ned som følge af et ekstremt antal ansøgere peger på en historisk stigning i dag, hvor estimaterne ligger mellem 360.000 og helt op til 4.000.000. Konsensus er en stigning på 1.640.000, men vi tror det kan blive højere. Til sammenligning toppede antallet af ny ledige under finanskrisen på 665.000, hvor arbejdsløsheden steg til 10%, og den historiske rekord er 695.000, jf. figur. Udviklingen vil formentlig ikke være helt synlig i arbejdsmarkedsrapporten for marts, da indsamlingsperioden er i den første del af måneden, men rapporten for april og maj vil garanteret reflektere et uhørt økonomisk chok. **Bloombergs ugentlige forbrugertilid** ventes også at vise et signifikant negativt gennemslag på husholdningerne. **Fed-chef Powell** vil deltage i et sjældent tv-interview i dag.
- **Fra euroområdet får vi tal for forbrugertiliden fra Tyskland**, som ventes at være faldet markant i april. **Erhvervstilliden i både Sverige og Frankrig** ventes også at være dykket. Rentemødet i Bank of England ventes ikke at byde på nye tiltag efter de seneste ugers kriserindgreb fra banken, men vi vil holde øje med bankens vurdering af de økonomiske udsigter.
- **Fra Danmark får vi detailsalgstal for februar**, og dermed fra før at Danmark lukkede ned. Vi venter et fald på 0,5% m/m primært som følge af et svigtende tøjsalg som følge af det meget varme vejr, men de kommende måneder vil byde på væsentligt mere dystre læsning

USA: Historisk negativt stød til arbejdsmarkedet

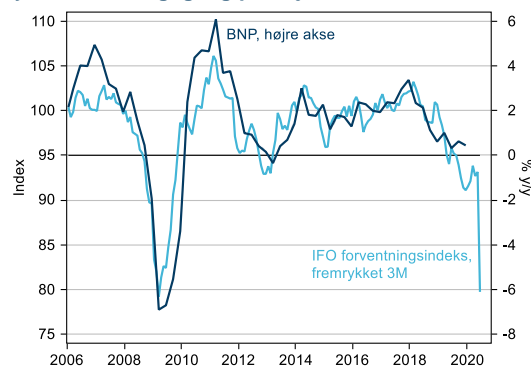


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** De europæiske aktiemarkeder lagde solidt fra start i går, og selv om de mistede lidt af pusten hen over eftermiddagen, så sikrede en stærk slutspurt at markederne endte i pæne plusser, hvormed det europæiske Stoxx 600 indeks endte med den største fremgang over to dage siden oktober 2008. Markederne reagerede positivt på udsigten til en massiv finanspolitisk pakke i USA, Tysklands godkendelse af yderligere låntagning til støtte for økonomien samt at ECB viser åbenhed over for at aktivere bankens mest omfangsrige obligati- onspkøbsprogram (se nedenfor). De amerikanske markeder steg også pænt, men fremgangen aftog lidt sidst på aftenen da der opstod lidt usikkerhed om godkendelsen af den finanspoli- tiske pakke i Senatet, som dog endte med at blive vedtaget efter amerikanske lukketid. Stemningen på de asiatiske markeder har dog været mindre positiv i nat, med bl.a. et stort fald i det japanske Nikkei-indeks, efter at Japan varslede yderligere restriktioner for folks be- vægelighed, samt efter at Singapores økonomi skrumpede med det meste i et årti i første kvartal. Bekymringer over virussets spredning ser da også ud til at have taget lidt over igen, hvor både de europæiske og amerikanske aktiefutures i skrivende stund peger på en mere negativ udvikling fra morgenstunden herhjemme. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland havde igen pilen opad og EUR er styrket over for USD.
- **USA: Et enstemmigt Senat** vedtog i nat en historisk stor finanspolitisk pakke på mere end USD 2000 mia. Den inkluderer bl.a. etableringen af et låneprogram på USD 500 mia. for virksomheder i problemer, USD 350 mia. i statsgaranterede lån til små virksomheder, USD 100 mia. til hospitaler, direkte betalinger på op til USD 1200 til voksne med lav- og mellem- indkomst og USD 500 pr. barn, øget arbejdsløshedsunderstøttelse samt udsydelse af skat- tebetalinger. Pakken skal nu vedtages i Repræsentanternes Hus (ventes i morgen) før Donald Trump kan underskrive den. Antallet af **ansøgninger om realkreditlån** til huskøb styrtdy- kede i et første tegn på de negative effekter af virusudbruddet på boligmarkedet. **Ordre og afskibningerne af ikke-militære kapitalgoder ex. fly** faldt mere end ventet i februar, som indikerer at investeringerne var ved at gå i stå allerede før virusudbruddet.
- **Euroområdet:** Ifølge unavngivne kilder er ECB åbne over for at aktivere det såkaldte Outright Monetary Transactions (OMT) program, som blev designet af tidligere ECB-chef Draghi under euroområdets gældskrise i 2012. Programmet, der dengang aldrig blev aktiveret, giver ECB tilladelse til at købe en tæt på ubegrænset mængde af et lands statsgæld. Før end at ECB kan igangsætte programmet, kræver det dog at regeringerne kan sikre sig en eller anden form for støtte fra den såkaldte European Stability Mechanism (ESM), som normalt kræver at man forpligter sig til forskellige økonomiske reformer, som kunne afholde nogle lande fra at søge, men der arbejdes tilsyneladende på at få etableret kreditter med begrænsede eller ingen for- pligtigelser, om end der stadig er visse uenigheder med hensyn til dette. Hvis ECB aktiverer OMT vil det have den fordel, at det ikke er begrænset af regler om, at der kun må opkøbes gæld proportionelt med et lands relative størrelse. Under OMT er der dog fortsat begræns- ninger med hensyn til hvor meget af hvert lands gæld ECB kan have på sine balancer, om end der har været meldinger om, at man er villig til at overveje at hæve disse grænser. Et andet forslag har været indførelsen af fælles euro-coronaobligationer, men ifølge Reuters ventes dette forslag at blive afvist af Tyskland og Holland på en videokonference i dag
- **Tyskland:** Et flertal i Bundestag vedtog at sætte landets konstitutionelle gældsgrænser ud af spil, som åbner op for en historisk gældsfinansieret finanspolitisk hjælpepakke, der løber op i mere end EUR 750 mia. (et supplerende budget finansieret af EUR 156 mia. i ny gæld samt en EUR 600 mia. stor retningsfond). Regeringen overvejer endvidere et yderligere gældsfinansieret målrettet stimulansprogram til at skubbe gang i økonomien, hvis det skulle vise sig at økonomien er havnet i dyb recession efter at virusudbruddet er aftaget. At det står slemt til blev understreget af det reviderede **Ifo-indeks**, der viste et endnu større fald end hvad de foreløbige tal vi fik i sidste uge viste. Baseret på forventningsindekset i Ifo-opgørelsen er der nu udsigt til at økonomien vil skrumpes i samme omfang som da det så værst ud under finanskrisen, jf. figur, og det billede vil formentlig blive endnu mere dystert når næste måneds Ifo-tal offentliggøres.

Tyskland: Tilbagegang på højde med finanskrisen

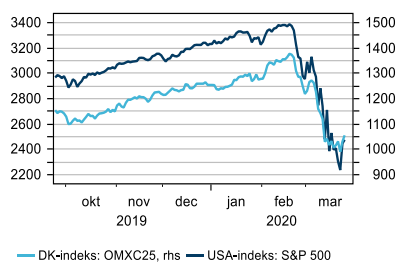


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

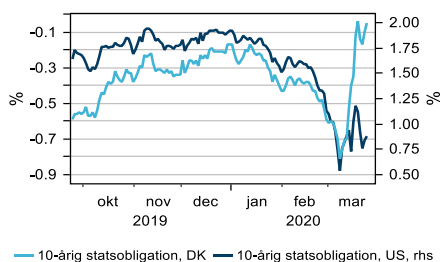
Aktier

Det ledende danske **OMXC25 eliteindeks** (+2,37% / indeks 1.055,50) havde god vind i sejlene i gårsdagens handelsdag. Således fulgte eliteindekset opturen i resten af Europa i kølvandet på udsigten til en historisk stor amerikansk hjælpepakke på 2.000 mia. dollar. Hvad angår de danske aktier var der især fremgang at spore blandt de sektorer, der har oplevet de største fald den seneste måned, mens de defensive sektorer blev sendt til bunds. Således endte bankaktierne **Danske Bank** (+5,60% / kurs 73,98) og **Jyske Bank** (+4,54% / kurs 164,65) i den øverste halvdel af eliteindekset skarpt forfulgt af **DSV Panalpina** (+5,28% / kurs 546,00) og **A.P. Møller-Mærsk** (+8,90% / kurs 423,50) røg dog til tops efter et internationalt finanshus har hævet deres kursmål på aktien. **Ørsted** (+6,99% / kurs 670,80) fastholdte deres guidance for 2020 på trods af usikkerheden relateret til virusudbruddet. Således virker det umiddelbart til, at Ørsteds forretningsmodel står godt i mod konsekvenserne af virusudbruddet. Omvendt blev **Ambu** (-2,35% / kurs 164,00) og **Coloplast** (-4,55% / kurs 918,60), der er de eneste aktier i eliteindekset, der samlet set er steget i 2020, sendt til bunds trods manglen på selskabsspecifikke nyheder.



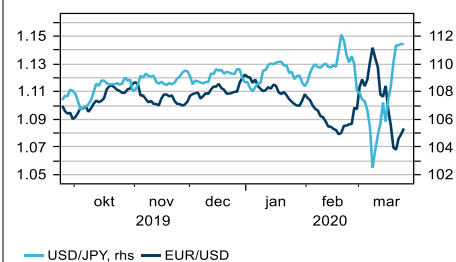
Renter

Der herskede fra morgenstunden igen en mere positiv stemning på aktiemarkederne i Europa, og både de danske og tyske obligationsrenter trak i vejret, hjulpet af udsigten til vedtagelsen af en historisk stor finanspolitisk pakke i USA. En nedrevidering af det tyske lfo-indeks og bekymringer over virussets spredning dæmpede dog risikoappetit hen over middag som satte rentestigningerne på pause. Tysklands beslutning om at åbne op for muligheden for yderligere gældsfinansieret stimulans samt meldinger om, at ECB er parate til at aktivere dens mest omfangsrige obligationsopkøbsprogram (OMT), der formentligt primært vil komme lande med højest statsgæld til gode, sendte imidlertid risikoappetit og renterne yderligere i vejret op til lukketid, og både de danske og tyske obligationsrenter endte med stigninger. Usikkerhed om godkendelsen af den finanspolitiske pakke i USA samt lidt skuffende nøgletrak midlertidigt ned i de amerikanske renter i løbet af eftermiddagen, men Senatet endte med at vedtage pakken i nat. Risikoappetit er dog ikke vendt tilbage i løbet af natten på de asiatiske markeder, hvor investorerne igen ser ud til at fokusere på virussets spredning og de medfølgende negative effekter, som har sendt de amerikanske renter ned igen i nat.



Valuta

USD's sikker havn tiltrækning var igen under pres, hvor et bredt USD-indeks blev svækket for 3. dag i træk. Vedtagelsen af den USD 200 mia. store finanspolitiske pakke i det amerikanske senat, samt meldinger om at ECB er åbne for muligheden om at aktivere dens mest omfangsrige obligationsopkøbsprogram (OMT) og Tysklands åbning af de finanspolitiske haner kom således primært EUR til gavn. Endvidere har en vigende risikoappetit i Asien i nat, Japans varsling om yderligere restriktioner på folks bevægelighed samt et stigende antal smittede og døde i USA bl.a. også sendt JPY stærkere over for USD i nat. GBP er også blevet svækket lidt over for EUR op til dagens rentemøde i Bank of England. DKK har mistet lidt værdi igen over for EUR, efter ellers at have haft en styrkelsestendens siden Nationalbankens renteforhøjelse i sidste uge. SEK er svækket lidt over for DKK, mens NOK er blevet styrket en smule.



Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1055.5	2.37	USD/JPY	110.7	-0.750	USA	0.80	-0.06	CRB	129.6	1.13
Stoxx600	313.4	3.09	EUR/USD	1.092	0.011	Euroområdet	-0.26	0.06	Brent oil (1M fut)	27.2	-2.37
FTSE	5688.2	4.45	USD/DKK	6.844	-0.066	Danmark	-0.02	0.05	Gold (spot)	1605.4	-0.43
S&P500	2475.6	1.15	CHF/DKK	7.028	-0.021						
Nasdaq	7384.3	-0.45	GBP/DKK	8.126	-0.051						
Hang Seng	23527.8	0.00	SEK/DKK	0.675	-0.010						
Nikkei	18861.3	-3.51	NOK/DKK	0.639	0.008						

Alle tal er opgjort ca. kl. 7:30 i dag med ændringer fra foregående handelsdag ca. kl. 7:30

Handelsbankens finansielle forventninger

(Ultimo)	Officielle renter				10-årig statsobligationer				Valuta				
	Aktuelt	Q1 2020	Q2 2020	Q4 2020	Aktuelt	Q1 2020	Q2 2020	Q4 2020	Aktuelt	Q1 2020	Q2 2020	Q4 2020	
USA	0.125	0.125	0.125	0.125	0.79	1.10	1.10	1.30	USD/DKK	6.844	6.67	6.67	6.55
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.26	-0.60	-0.55	-0.40	EUR/DKK	7.470	7.47	7.47	7.47
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.44	0.25	0.25	0.30	GBP/DKK	8.126	8.12	8.03	7.86
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.02	-0.55	-0.50	-0.35	CHF/DKK	7.028	6.98	6.92	6.92
Sverige	0.00	0.00	-0.50	-0.50	0.05	-0.20	-0.20	-0.10	SEK/DKK	0.6750	0.708	0.708	0.708
Norge	0.25	0.25	0.00	0.00	1.14	1.00	1.00	1.10	NOK/DKK	0.6394	0.695	0.698	0.705

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
24. mar	Nordic Shipholding	4. kvartal
24. mar	Columbus	4. kvartal
25. mar	Athena	4. kvartal
27. mar	Boliga	4. kvartal
27. mar	SP Group	4. kvartal

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
23. mar	08:00	Danmark	Consumer Confidence	Mar	--	-4.0	3.3	0.4
23. mar	13:30	USA	Chicago Fed Nat Activity Index	Feb	-0.29	--	-0.33 r	0.16
23. mar	16:00	EMU	Consumer Confidence	Mar A	-13.0	-14.0	-6.6	-11.6
24. mar	01:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Mar P	--	--	47.8	44.8
24. mar	01:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Services	Mar P	--	--	46.8	33
24. mar	06:00	Japan	Leading Index CI	Jan F	--	--	90.3	90.5
24. mar	09:15	Frankrig	Markit France Composite PMI	Mar P	38.1	--	52.0	30.2
24. mar	09:30	Tyskland	Markit/BME Germany Composite PMI	Mar P	41.5	--	50.7	37.2
24. mar	10:00	EMU	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Mar P	39.0	--	49.2	44.8
24. mar	10:00	EMU	Markit Eurozone Services PMI	Mar P	40.0	--	52.6	28.4
24. mar	10:00	EMU	Markit Eurozone Composite PMI	Mar P	39.3	--	51.6	31.4
24. mar	10:30	UK	Markit UK PMI Manufacturing SA	Mar P	45.0	--	51.7	48.0
24. mar	10:30	UK	Markit/CIPS UK Services PMI	Mar P	45.0	--	53.2	35.7
24. mar	12:00	UK	CBI Trends Total Orders	Mar	-35	--	-18	-20
24. mar	14:45	USA	Markit USA Manufacturing PMI	Mar P	44.0	--	50.7	49.2
24. mar	14:45	USA	Markit USA Services PMI	Mar P	42.0	--	49.4	39.1
24. mar	15:00	USA	New Home Sales	Feb	750k	--	800k	765k
24. mar	15:00	USA	Richmond Fed Manufact. Index	Mar	-10	--	-2	2
25. mar	08:00	Norge	Unemployment Rate AKU	Jan	3.9%	3.9%	3.9%	3.8%
25. mar	10:00	Tyskland	IFO Business Climate	Mar F	--	--	87.7	86.1
25. mar	10:30	UK	CPI (MoM/YoY)	Feb	0.3%/1.7%	--	-0.3%/1.8%	0.4%/1.7%
25. mar	10:30	UK	CPI Core YoY	Feb	1.5%	--	1.6%	1.7%
25. mar	10:30	UK	House Price Index (YoY)	Jan	2.7%	--	1.7%	1.3%
25. mar	12:00	USA	MBA Mortgage Applications	mar-20	--	--	-8.4%	-29.4%
25. mar	12:00	UK	CBI Retailing Reported Sales	Mar	-15	--	1	-3
25. mar	13:30	USA	Durable Goods Orders (MoM)	Feb P	-0.9%	--	0.1%(r)	1.2%
25. mar	13:30	USA	Cap Goods Orders/Shipments Nondef Ex Air	Feb P	-0.4%/-0.2%	--	1.0%/1.1%	-0.8%/-0.7%
25. mar	14:00	USA	FHFA House Price Index (MoM)	Jan	0.4%	--	0.7%	0.3%
26. mar	08:00	Danmark	Retail Sales (MoM)	Feb	--	-0.5%	0.5%	
26. mar	08:00	Tyskland	GfK Consumer Confidence	Apr	7.5	--	9.8	
26. mar	08:45	Frankrig	Business Confidence	Mar	97	--	105	
26. mar	09:30	Sverige	Economic Tendency Survey	Mar	--	--	99.1	
26. mar	10:00	EMU	ECB Publishes Economic Bulletin					
26. mar	10:00	EMU	M3 Money Supply (YoY)	Feb	5.2%	--	5.2%	
26. mar	10:30	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel (MoM/YoY)	Feb	0.2%/0.7%	--	0.9%/0.85	
26. mar	13:00	UK	Bank of England Bank Rate	mar-26	--	0.10%	0.10%	
26. mar	13:30	USA	Advance Goods Trade Balance	Feb	-\$63.4b	--	-\$65.9b	
26. mar	13:30	USA	GDP Annualized (QoQ)	4Q T	2.1%	--	2.1%	
26. mar	13:30	USA	Initial Jobless Claims	mar-21	1500k	--	281k	
26. mar	14:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	mar-22	--	--	63.0	
26. mar	16:00	USA	Kansas City Fed Manf. Activity	Mar	-10	--	5	
27. mar	00:30	Japan	Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY	Mar	0.4%	--	0.5%	
27. mar	02:30	Kina	Industrial Profits YTD (YoY)	Feb	--	--	--	
27. mar	08:00	Norge	Retail Sales W/Auto Fuel (MoM)	Feb	0.5%	1.0%	0.5%	
27. mar	08:45	Frankrig	Consumer Confidence	Mar	91	--	104	
27. mar	09:30	Sverige	Retail Sales (MoM/YoY)	Feb	--	--	0.9%/2.7%	
27. mar	10:00	Italien	Manufacturing Confidence	Mar	89.0	--	100.6	
27. mar	13:30	USA	Personal Income/Spending (MoM)	Feb	0.4%/0.2%	--	0.6%/0.2%	
27. mar	13:30	USA	PCE Core Deflator (MoM/YoY)	Feb	0.2%/1.7%	--	0.1%/1.6%	
27. mar	15:00	USA	U. of Mich. Sentiment	Mar F	90.0	--	95.9	

Jes Asmussen (jeas01@handelsbanken.dk); Rasmus Gudum-Sessingø, (ragu02@handelsbanken.dk)

Analyser – ansvar og forbehold (Disclaimer)

Risikoadvarsel

Alle investeringer er forbundet med risici, og investor anbefales derfor selv at træffe beslutning om, hvorvidt en investering i nogen af de værdipapirer, der dækkes af denne analyse, er hensigtsmæssig på baggrund af investors konkrete investeringsformål, økonomiske situation og risikovillighed. Et finansielt instruments historiske afkast er ikke en garanti for et fremtidigt afkast. Værdien af finansielle instrumenter kan stige eller falde, og der er ikke sikkerhed for, at man vil få hele den investerede kapital tilbage.

Analyser – ansvar og forbehold (Disclaimer)

Handelsbanken Capital Markets, en division af Svenska Handelsbanken AB (publ) (i det følgende samlet benævnt "SHB"), er ansvarlig for udarbejdelsen af analyserapporter. I Norden er SHB underlagt de respektive finanstilsyn, således Finansinspektionen i Sverige, Finanstilsynet i Norge, Finanssivalvonta i Finland og Finanstilsynet i Danmark. Alle analyserapporter udarbejdes på baggrund af regnskaber og statistikoplysninger samt yderligere informationer, som SHB anser for at være troværdig. SHB har ikke foretaget nogen uafhængig kontrol af oplysningerne, og SHB står ikke inde for, at oplysningerne er korrekte, nøjagtige eller fyldestgørende.

Hverken SHB eller nogen af SHB's koncernforbundne selskaber, deres ledende medarbejdere, direktører eller ansatte vil under nogen omstændigheder være erstatningsansvarlige over for andre for eventuelle direkte, indirekte, specielle skader eller følgeskader, der måtte opstå i forbindelse med anvendelsen af oplysninger i analyserapporterne, herunder uden begrænsning tab af fortjeneste, selv hvis SHB udtrykkeligt er blevet gjort opmærksom på muligheden eller sandsynligheden for skadens opståen.

De synspunkter, der er indeholdt i SHB's analyserapporter, er udtryk for holdningerne hos SHB's ansatte og koncernforbundne selskaber og afspejler nøjagtigt de respektive analytikeres personlige synspunkter pr. dags dato og er med forbehold for ændringer. Der er ingen sikkerhed for, at fremtidige begivenheder vil være i overensstemmelse med sådanne synspunkter. Enhver analytiker, der nævnes ved navn i nærværende analyserapport, står inde for, at de synspunkter, der fremføres heri og tillægges denne analytiker, nøjagtigt afspejler dennes individuelle syn på de virksomheder eller de værdipapirer, der omtales i analyserapporten.

SHB udarbejder alene analyserapporter til orientering. Oplysningerne i analyserapporterne udgør ikke nogen personlig anbefaling eller tilpasset investeringsrådgivning, og sådanne rapporter og synspunkter bør ikke danne grundlag for investeringsmæssige eller strategiske beslutninger. Nærværende dokument udgør hverken helt eller delvist et tilbud om salg eller tegning af værdipapirer eller nogen tilskyndelse til accept af et tilbud om at købe eller tegne værdipapirer. Ligeledes udgør dokumentet ikke på nogen måde noget kontraktligt eller forpligtende grundlag. Det er ikke sikkert, at en tidligere udvikling gentages, og tidligere udvikling bør ikke ses som en indikation på fremtidig udvikling. Værdien af investeringer og afkastet derfra kan både falde og stige, og investorer kan risikere at tabe hele den oprindeligt investerede kapital. Investorerne har ingen garanti for at tjene på investeringer, og de risikerer at tabe penge. Valutakurser kan medføre, at værdien af udenlandske investeringer og afkastet derfra stiger eller falder. Nærværende analyseprodukt opdateres løbende.

SHB's analyserapporter eller dele heraf må ikke gengives eller videregives til tredjemand uden SHB's forudgående skriftlige samtykke. I nogle jurisdiktioner kan videregivelse af nærværende dokument være begrænset ved lov, og de personer, der kommer i besiddelse af nærværende dokument, bør holde sig orienteret om – og overholde – sådanne begrænsninger.

Rapporten dækker ikke nogen form for juridiske eller skattemæssige aspekter i forbindelse med udsteders planlagte eller nuværende gælds-emissioner.

Vær opmærksom på følgende vigtige erklæringer vedrørende videregivelse af analyseoplysninger:

SHB-medarbejdere, herunder analytikere, aflønnes på grundlag af virksomhedens generelle lønsomhed. Aflønning af analytikere er ikke baseret på specifikke serviceydelser inden for Corporate Finance eller Debt Capital Markets. Ingen del af analytikernes aflønning er eller vil være direkte eller indirekte relateret til konkrete anbefalinger eller synspunkter ifølge analyserapporter.

SHB og/eller dennes koncernforbundne selskaber kan til enhver tid levere serviceydelser inden for Investment Banking mv., herunder corporate banking og rådgivning om værdipapirer, til et hvilket som helst af de selskaber, der nævnes i SHB's analyser.

Vi kan fungere som rådgiver og/eller mægler for et hvilket som helst af de selskaber, der nævnes i vores analyser. SHB kan også gå efter Corporate Finance-opgaver for sådanne selskaber.

Vi køber og sælger værdipapirer, der er nævnt i vores analyser, fra kunder for egen regning. Vi kan derfor når som helst have en kort eller lang position i sådanne værdipapirer. Vi kan også fungere som prisstiller (*market maker*) i værdipapirer i alle de selskaber, der er nævnt i denne rapport. [Yderligere information og relevante oplysninger findes i vores analyserapporter.]

SHB, bankens koncernforbundne selskaber, deres respektive klienter, direktører, bestyrelsesmedlemmer eller medarbejdere kan eje eller have positioner i værdipapirer, der er nævnt i analyserapporter.

I forbindelse med ydelser vedrørende finansielle instrumenter kan Banken under visse omstændigheder betale eller modtage tilskyndelser, dvs. gebyrer eller provisioner fra andre parter end kunden. Sådanne tilskyndelser kan være i form af både økonomiske eller ikke-økonomiske fordele. Hvis tilskyndelser betales til eller modtages fra tredjemand, er det en betingelse, at betalingen skal sigte mod at forbedre kvaliteten af ydelsen og betalingen må ikke forhindre Banken i at sikre kundens interesser. Kunden skal oplyses om eventuelle betalinger, som Banken modtager. Når Banken tilvejebringer investeringsanalyser, modtager Banken alene mindre ikke-økonomiske fordele. Sådanne mindre ikke-økonomiske fordele består af følgende:

- Oplysninger eller dokumentation om et finansielt instrument eller en investeringsydelse, der er af generel karakter.
- Skriftligt materiale frembragt af tredjemand, som er en udsteder, der er i gang med at markedsføre en ny emission.
- Deltagelse i konferencer og seminarer vedrørende et specifikt instrument eller en specifik investeringsydelse.
- Forplejning og/eller underholdning op til et rimeligt beløb.

Banken har vedtaget Retningslinjer for Analyser, som har til hensigt at sikre analytikernes og analyseafdelingens integritet og uafhængighed samt at identificere faktiske eller mulige interessekonflikter i forhold til analytikere eller banken og at løse sådanne konflikter ved at eliminere eller begrænse dem og/eller fremlægge sådanne oplysninger, som måtte være hensigtsmæssige. Som en del af kontrollen med interessekonflikter har banken indført restriktioner (vandtætte skotter) i kommunikationen mellem analyseafdelingen og andre afdelinger i banken. Endvidere

er analyseafdelingen organisatorisk adskilt fra Corporate Finance-afdelingen og andre afdelinger med lignende ansvarsområder. Retningslinjerne for Analyse omfatter også regler for, hvordan betaling, bonus og løn må udbetales til analytikere, hvilke markedsføringsaktiviteter en analytiker må deltage i, hvordan analytikere skal håndtere egne og nærtstående parter værdipapirtransaktioner mv. Derudover er kommunikationen mellem analytikerne og pågældende selskaber underlagt restriktioner. I henhold til bankens etiske retningslinjer for Handelsbanken-koncernen skal bestyrelsen og alle bankens medarbejdere udvise høj etik i udførelsen af deres ansvarsområder i banken såvel som andre arbejdsopgaver. For fuldstændige oplysninger om bankens etiske retningslinjer henvises til bankens hjemmeside www.handelsbanken.com [Vælg: *About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy for ethical standards in the Handelsbanken Group*]. (Dokumenterne er på engelsk). Handelsbanken har NUL-tolerance over for bestikkelse og korruption. Dette er fastlagt i koncernens politik vedrørende bestikkelse og korruption. Forbuddet mod bestikkelse omfatter også et forbud mod at opfordre til, arrangere eller acceptere bestikkelse beregnet for medarbejderens familie, venner, forretningsforbindelser eller bekendte. For fuldstændige oplysninger om bankens anti-korrupsionsretningslinjer henvises til bankens hjemmeside www.handelsbanken.com [Vælg: *About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy against corruption in the Handelsbanken Group*]. (Dokumenterne er på engelsk)

Ved udsendelse i UK

SHB udsender analyserapporter i UK.

SHB er godkendt af de finansielle tilsynsmyndigheder i Sverige (Finansinspektionen) og UK (Prudential Regulation Authority (PRA)), og er underlagt visse regler fastsat af de engelske tilsynsmyndigheder PRA og Financial Conduct Authority (FCA). Nærmere oplysninger om omfanget af SHB's godkendelse samt de regler, der er fastsat af PRA og FCA, kan rekvireres ved henvendelse til SHB.

Kunder i UK bør bemærke, at de i forbindelse med nærværende analyserapport ikke er omfattet af reglerne til beskyttelse af erhvervsinvestorer (*Financial Services Compensation Scheme*) eller af FCA's regler i henhold til den engelske fondsbørslov af 2000 (*UK Financial Services and Markets Act 2000*) (med senere ændringer) til beskyttelse af privatkunder.

Nærværende dokument må i UK kun udsendes til personer, der er godkendt, eller personer, der er undtaget inden for betydningen af den engelske fondsbørslov af 2000 (med senere ændringer) (eller eventuelle bekendtgørelser til samme) eller (i) til personer, der har professionel erfaring med forhold, der vedrører investeringer i henhold til Artikel 19(5) i Bekendtgørelsen af 2005 til den engelske fondsbørslov af 2000 (*Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005* ("Bekendtgørelsen")), (ii) til højtformuende enheder (*high net worth entities*) efter Bekendtgørelsens Artikel 49(2)(a)-(d), eller (iii) til personer, som er professionelle klienter efter Kapitel 3 i FCA's forretningsorden (*Conduct of Business Sourcebook*) (i det følgende samlet benævnt "Relevante Personer").

Ved udsendelse i USA

Vigtigt angående videregivelse af tredjepartsanalyser:

SHB's analyser er ikke udarbejdet til globalt brug og modtagere af SHB's analyser skal være opmærksomme på, at i USA distribueres SHB's analyser af Handelsbanken Markets Securities, Inc., ("HMSI"), et af SHB's koncernforbundne selskaber. HMSI udarbejder ikke analyser og har ikke nogen analytikere ansat. SHB's analyser og SHB's analytikere er ikke underlagt FINRA's regler for analytikere, som har til formål at forhindre interessekonflikter ved bl.a. at forbyde visse aflønningsformer, begrænse analytikernes handel samt kommunikationen med de virksomheder, der er behandlet i analyserapporterne. SHB er ikke tilknyttet og har ikke noget forretningsmæssig eller aftalebaseret forhold til HMSI, der med rimelig sandsynlighed vil have en indvirkning på SHB's analyserapporter. Alle beslutninger vedrørende indholdet af analyserapporter træffes uden nogen former for input fra HMSI.

SHB's analyserapporter er i USA udelukkende beregnet til videregivelse til "større institutionelle investorer" i henhold til Rule 15a-6 i den amerikanske fondsbørslov (*Securities Exchange Act of 1934*). Alle større amerikanske institutionelle investorer, som modtager en kopi af en analyserapport, tilkendegiver og accepterer ved modtagelse af rapporten, at de ikke vil videregive analyserapporten eller gøre den tilgængelig for andre. Amerikanske personer, der modtager SHB's analyserapporter og ønsker at handle med en af de aktier, der omtales og gennemgås i disse rapporter, skal henvende sig til HMSI. HMSI er medlem af FINRA, tlf. nr. (+1-212-326-5153)