

Morgenmelding Handelsbanken

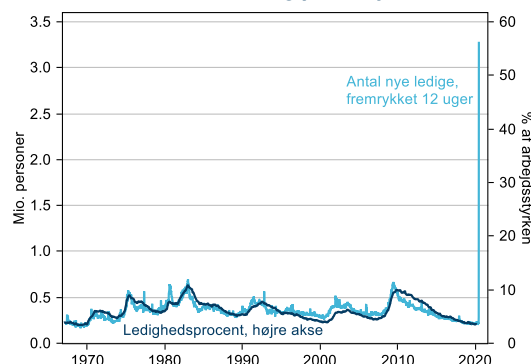
Dagens fokus

- På nøgletalsfronten vil vi holde øje med dagens tillidsindikatorer**, der ventes at bekræfte, hvor alvorligt økonomierne på begge sider af Atlanten er ramt. I USA får vi den endelige opgørelse af forbrugertilliden fra University of Michigan for marts, hvor de sidste svar i højere grad vil dække perioden efter at virusudbruddet for alvor tog fart. Derfor ventes der også en pæn nedjustering fra den foreløbige opgørelse. Vi får også forbrugertillid fra Frankrig og Italien samt erhvervstillid fra sidstnævnte for marts, der ligeledes ventes at være trist læsning. Dagens resterende nøgletal er alle fra før virusudbruddet. Ellers vil fokus i dag være på meldinger om virusets spredning efter USA i går indtog den triste førsteplads med flest smittede i verden samt på afstemningen om den finanspolitiske pakke i Repræsentanternes Hus i USA.

Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Efter en lidt vaklende start fandt de europæiske aktiemarkeder fodfæste hen over eftermiddagen og endte med at kunne dermed fremvise det bedste tre dages rally nogensinde. Optimisme med hensyn til, at de massive tiltag fra centralbanker og regeringer vil begrænse de negative effekter af virusudbruddet så således ud til igen at være i førersædet. De amerikanske aktiemarkeder var ligeledes i hopla i går trods forfærdelige tal fra arbejdsmarkedet samt at USA nu har det højeste antal smittede i verden. Fremgangen var nok hjulpet af udsigten til den endelige godkendelse af den massive finanspolitiske pakke i Repræsentanternes Hus i dag og muligvis af et sjældent tv-interview med Fed-chef Powell, hvor han understregede, at Fed ikke er løbet tør for ammunition, og at der ikke er nogen grænser for hvad man vil gøre for at støtte økonomien. De asiatiske markeder lagde også positivt fra start, men har mistet noget af dampen i løbet af natten, og både de europæiske og amerikanske aktiefutures peger i skrivende stund på, at investorerne måske tage sig en lille pause fra de seneste dages stigninger fra morgenstunden i dag. Obligationsrenterne i både Danmark og Tyskland havde pilen pænt nedad og EUR er styrket yderligere over for USD.
- Kina: Industrivirksomhedernes profitter** faldt med 38,3% i årets to første måneder sammenlignet med samme periode sidste år, hvilket er det største fald nogensinde. I takt med at de kinesiske virksomheder er begyndt at åbne op igen, har der været håb om, at udviklingen kan vende i mere positiv retning, men anekdotiske beretninger peger på, at Kina nu rammes af virusudbruddene i resten af verden, som betyder at ordrene til de kinesiske virksomheder bliver aflyst, netop som de var begyndt at komme tilbage på benene. Hvor det i februar var de udenlandske virksomheder, der jagtede efter at få bekræftet, at Kina kunne levere ordrer som planlagt, er det nu de kinesiske virksomheder, der jagter deres udenlandske kunder, for at få at vide, om de stadig skal levere de varer, de har bestilt, hvilket udgør en ny trussel for Kinas økonomi. Det er endvidere også blevet tydeligt at arbejdsmarkedet er hårdt ramt, med en stigning i den officielle ledighedsrate fra 5,3% til 6,2% i februar samt meldinger om, at op imod 25% af virksomhederne stoppede udbetalingen af løn fra sidste uge. De kinesiske myndigheder vil endvidere lukke grænserne for udlændinge fra og med i morgen.
- USA: Antallet af personer, der søgte om arbejdsløshedsunderstøttelse for første gang**, steg med hele 3.283.000 personer, hvilket er en historisk stigning, og for at sætte det i perspektiv, så har tallet aldrig oversteget 700.000 i en enkelt uge i data, der går tilbage til 1967. Selv under finanskrisen var der aldrig tale om en stigning i antallet af nye ledige på mere end 665.000, og udviklingen er en klar påmindelse om alvoren af det økonomiske chok som virusudbruddet har ramt USA med. Der er endvidere grund til at tro at det underliggende tal kan være endnu højere, som følge af presset på tilmeldingssystemet. Baseret alene på den historiske sammenhæng mellem antallet af ansøgninger og ledigheden, peger det på en arbejdsløshedsrate mellem 50% og 60%, jf. figur. Om det går helt så galt er endnu uvist, men en stigning til over 10% i de kommende måneder virker givet. Den regionale erhvervstillid for fremstillingssektoren fra Kansas Fed faldt fra 5 til -17, hvilket var langt svagere end ventet.
- Euroområdet: ECB** har valgt at fjerne begrænsningerne på hvor meget af et lands gæld den må købe i forbindelse med dens nye opkøbsprogram.
- Tyskland: Forbrugertilliden** styrteddykkede fra nedreviderede 8,3 til 2,7 i april. Det er det største månedlige fald nogensinde og det laveste niveau siden foråret 2009, i endnu en indikation på, hvor hårdt økonomien er ramt af virusudbruddet og tiltagene for at inddæmme det.
- Frankrig: Erhvervstilliden** faldt fra 105 til 95 i marts, hvilket er det største månedlige fald nogensinde opgjort. Det var igen primært servicesektoren der stod bag nedgangen, som indikerer hvordan denne del af økonomien lider under de markante nedlukninger for at begrænse spredningen af virusen. Det franske statistikbureau (Insee) advarede endvidere om, at tingene vil blive værre endnu, da de fleste svar er indsamlet før bl.a. lukningen af de franske skoler d. 16/3, og estimerede at økonomien for indeværende kører på 65% af sin normale kapacitet samt at en måneds nedlukning af økonomien vil trække 12%-point ud af kvartalsvæksten og 3%-point ud af den årlige BNP-vækst.
- UK: Efter de seneste ugers krisetiltag** var der ikke nyt på den pengepolitiske front fra **rentemødet i Bank of England**, om end banken meddelte, at den er parat til at gøre mere, hvis det skulle vise sig nødvendigt. **Detailsalget** faldt med 0,3% m/m i februar, som indikerer at forbrugerne bremsede op allerede før virusudbruddet for alvor tog fart, men der er en mere negativ udvikling i vente i de kommende måneder efter at også UK har lukket landet ned.
- Sverige:** Baseret på de **økonomiske barometre** for marts, hvor det overordnede indeks faldt fra 98,7 til 92,4 – lavest siden maj 2013 - er der ikke noget der tyder på, at de mindre dramatiske tiltag for at begrænse virusudbredelsen har skærmet økonomien i synderlig grad.
- Danmark: Detailsalget** steg med 0,3% m/m i februar, hvilket var bedre end ventet, da tøjsalget ikke faldt som vi ellers havde troet som følge af det varme vejr. Tallet er dog fra før virusudbruddet for alvor lukkede Danmark ned, og de næste måneders læsning vil være langt mindre behagelig læsning, som indikeret af bl.a. den negative udvikling i forbrugertilliden.

USA: Historisk nedsmeltning på arbejdsmarkedet

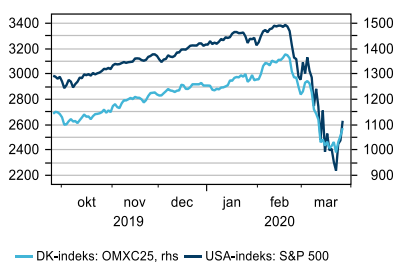


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

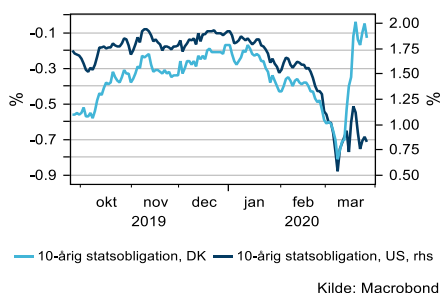
Aktier

De finans- og pengepolitiske stimulanspakker, der i disse dage flittigt bliver lanceret, var årsag til den stigende risikoappetit på de finansielle markeder. Således sluttede det ledende danske **OMXC25 eliteindeks** (+2,93% / indeks 1.086,43) i gårsdagens handelsdag med en positiv stigning i kølvandet på godkendelsen af en historisk amerikansk hjælpepakke. Transport- og logistikgiganterne **DSV Panalpina** (+7,51% / kurs 587,00) og **A.P. Møller-Mærsk** (+6,78% / kurs 6.050,00) var blandt frontløberne i gårsdagens handelsdag. Flere nordiske finanskonglomerater har hævet deres anbefaling af DSV Panalpina-aktien, mens ledelsen i A.P. Møller-Mærsk understregede, at selskabet aktivt tilpasser deres flådestørrelse i forhold til udviklingen i efterspørgslen. **Demant** (+3,85% / kurs 145,60) og **GN Store Nord** (+6,02% / kurs 286,60) steg ligeledes efter den schweiziske konkurrent Sonova meldte om en solid start på 2020. **Novo Nordisk** (+5,31% / kurs 384,00) steg i kølvandet på selskabets generalforsamling. Her slog Novos adm. direktør fast, at selskabets produktionsfaciliteter fortsat er i fuldt drift. **Ambu** (-2,87% / kurs 159,30) måtte tage sig takke med en bundplacering i gårsdagens handelsdag, dog uden selskabsspecifikke nyheder, som årsag hertil.



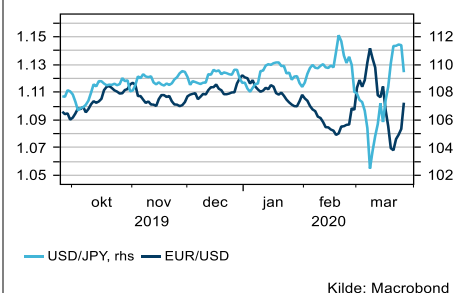
Renter

Der herskede en vis negativ stemning på de europæiske aktiemarkeder fra morgenstunden, hvor budskabet fra diverse tillidsindikatorer da også samstemmende understregede hvor slemt det står til med økonomien. Obligationsrenterne i både Danmark og Tyskland havde da også pilet nedad fra morgenstunden, og selv om aktiemarkederne fandt fodfæste igen sidst på eftermiddagen på øget optimisme med hensyn til at de mange tiltag fra myndighederne vil afbøde de negative effekter af virusudbruddet, tog rentefaldet yderligere fart. En rekordstigning i antallet af nye ledige i kombination med at ECB har fjernet den såkaldte udstederbegrænsning i sit nye EUR 750 mia. store opkøbsprogram kom således obligationsrenterne til gavn – ikke mindst i periferitlandene som Grækenland og Italien, men også i kernelande som Danmark og Tyskland, der endte dagen med pæne rentefald.



Valuta

USD var igen i modvind i går, hvor horrible tal fra arbejdsmarkedet samt meldingen om at USA nu har det højeste antal smittede i verden lagde pres på valutaen. Det sendte den svage over for både EUR og JPY, hvor EUR måske også blev styrket noget af ECB's beslutning om at fjerne den såkaldte udstederbegrænsning i dens nye obligationsopkøbsprogram, der ser ud til at have taget toppen af den værste bekymring om de negative konsekvenser af redningspakkenes øgede gældsudgifter. GBP blev styrket over for EUR efter at Bank of England holdt pengepolitikken i ro. DKK fandt også lidt styrke over for EUR.



Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1086.4	2.93	USD/JPY	108.5	-2.230	USA	0.81	0.01	CRB	126.3	-2.51
Stoxx600	321.4	2.55	EUR/USD	1.106	0.015	Euroområdet	-0.36	-0.10	Brent oil (1M fut)	26.6	-2.43
FTSE	5815.7	2.24	USD/DKK	6.749	-0.095	Danmark	-0.09	-0.08	Gold (spot)	1625.4	1.25
S&P500	2630.1	6.24	CHF/DKK	7.027	0.000						
Nasdaq	7797.5	5.60	GBP/DKK	8.271	0.145						
Hang Seng	23581.2	0.98	SEK/DKK	0.682	0.007						
Nikkei	19039.0	2.01	NOK/DKK	0.647	0.008						

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

Handelsbankens finansielle forventninger

Officielle renter					10-årig statsobligationer				Valuta				
(Ultimo)	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	0.80	1.10	1.10	1.30	USD/DKK	6.749	6.67	6.67	6.55
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.36	-0.60	-0.55	-0.40	EUR/DKK	7.465	7.47	7.47	7.47
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.40	0.25	0.25	0.30	GBP/DKK	8.271	8.12	8.03	7.86
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.09	-0.55	-0.50	-0.35	CHF/DKK	7.027	6.98	6.92	6.92
Sverige	0.00	0.00	-0.50	-0.50	0.02	-0.20	-0.20	-0.10	SEK/DKK	0.6820	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	0.6469	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
26. mar	14:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	mar-22	--	--	63.0	59.7
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	07:30	Frankrig	Business Confidence	Mar	97	--	105	95
26. mar	08:00	Danmark	Retail Sales (MoM)	Feb	--	-0.5%	0.5%	0.3%
26. mar	08:00	Tyskland	GfK Consumer Confidence	Apr	7.5	--	8.3(r)	2.7
26. mar	08:00	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel (MoM/YoY)	Feb	0.2%/0.7%	--	1.1%/0.9%(r)	-0.3%/0.0%
26. mar	09:30	Sverige	Economic Tendency Survey	Mar	--	--	98.7(r)	92.4
26. mar	10:00	EMU	ECB Publishes Economic Bulletin					
26. mar	10:00	EMU	M3 Money Supply (YoY)	Feb	5.2%	--	5.2%	5.5%
26. mar	13:00	UK	Bank of England Bank Rate	mar-26	--	0.10%	0.10%	0.10%
26. mar	13:30	USA	Advance Goods Trade Balance	Feb	-\$63.4b	--	-\$65.9b	-\$59.9b
26. mar	13:30	USA	GDP Annualized (QoQ)	4Q T	2.1%	--	2.1%	2.1%
26. mar	13:30	USA	Initial Jobless Claims	mar-21	1640k	--	282k	3283k
26. mar	16:00	USA	Kansas City Fed Manf. Activity	Mar	-10	--	5	-17
27. mar	00:30	Japan	Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY	Mar	0.4%	--	0.5%	0.4%
27. mar	02:30	Kina	Industrial Profits YTD (YoY)	Feb	--	--	--	-38.3%
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 ydelser 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)