Makroøkonomisk ugefokus

Uge 14 – USA og Europa begynder nedtur – Kina bunder ud

Coronakrisetiltag fortsat i fokus

Udbredelsen af Covid-19-virusset ruller fortsat videre og senest med øget opmærksomhed på USA, der er udset som det nye epicenter for smitteudbredelsen. Der er således endnu ikke de store tegn på, at det daglige smittetempo uden for Kina har lagt sig (se figur). Over for dette har denne uge fortsat budt på en række massive nye tiltag, hvoraf især tunge finanspolitiske pakker i USA og Tyskland har været i fokus. Derudover har vi set yderligere tiltag fra centralbankerne, som har til hensigt at lette presset på finansmarkederne samt facilitere effekten af politikernes krisepakker. Om det er nok for at imødegå presset på finansmarkederne er endnu for tidligt at spå om, men vi har da set lettelsestegn på markederne med faldende renter, aftagende kreditspænd og en nervøs stabilisering på aktiemarkederne. Dernæst udestår spørgsmålet om hjælpepakkerne er tilstrækkelige til at trække økonomierne i gang igen "på den anden side" af virusudbruddet. Sandsynligvis ikke, men de fortrinsvis finanspolitiske pakker må så justeres hen ad vejen i takt med at input til dette begynder at indløbe i nøgletallene. I første omgang må vi påregne at se visse chok-tal i forbindelse med at virussets alvor ramte økonomierne. I den kommende uge får vi lidt flere tunge tal, som så småt begynder at vise effekterne.

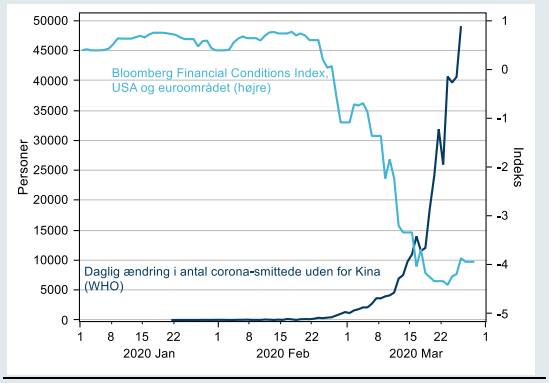
USA: ISM og arbejdsmarked begynder nedtur

De vigtigste nøgletal i den kommende uge bliver sandsynligvis ISM og arbejdsmarkedsrapporten – begge for marts. Vi lægger for med **ISM's fremstillingsindeks** onsdag. Her ventes et pænt fald til omkring 45, 0 fra 50,1 i februar, hvormed tilliden dykker til det laveste niveau siden 2009. Faldet er blevet indikeret af både de regionale fremstillingsindeks samt PMI-indekset fra Markit, om end de ikke alle har peget på fald til laveste niveau siden 2009. Dog må nye fald forventes i de efterfølgende opgørelser, som vil tage mere højde for alvoren af krisen, hvor bl.a. nedlukningerne i USA ventes at ramme opgørelsen i mere udtalt grad. Så spørgsmålet er hvor meget vi kan bruge faldet til i denne omgang?

Fredag får vi så **ISM's serviceindeks** angående marts. Her ventes lidt på linje med ISM-fremstillingsindekset et pænt fald til omkring 48,0 i marts fra ganske robuste 57,3 i februar. Dermed når tilliden også her ned i det laveste niveau siden 2009, men for servicesektoren i særdeleshed må der forventes endnu lavere niveauer i de efterfølgende par måneder, i overensstemmelse med at nedlukningen især vil ramme servicesektoren; sådan som vi allerede har set eksempel på i Europa. Det allerede modtagne PMI-serviceindeks for marts faldt kraftigt i marts og indikerer, at ISM-faldet kan blive større end ventet. Vi har også set, at forbrugertilliden så småt trækker kraftigt nedad, men tilsiger ind til videre ikke et stort fald i servicetilliden.

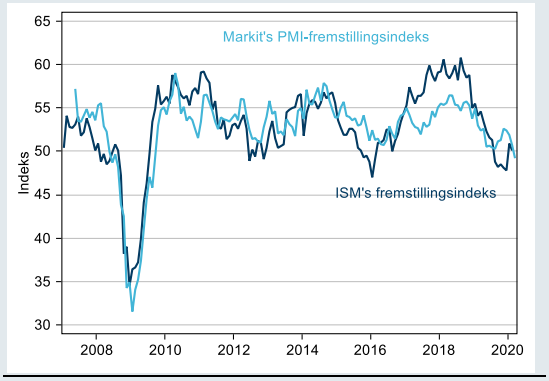
Tirsdag modtager vi netop **forbrugertillidsopgørelsen** for marts fra Conference Board, og vi formoder at tilliden her indleder det store kollaps, som alle venter vil ske i den kommende tid. I første

Finansiel stress stabiliseres trods fortsat høj smitteudbredelse



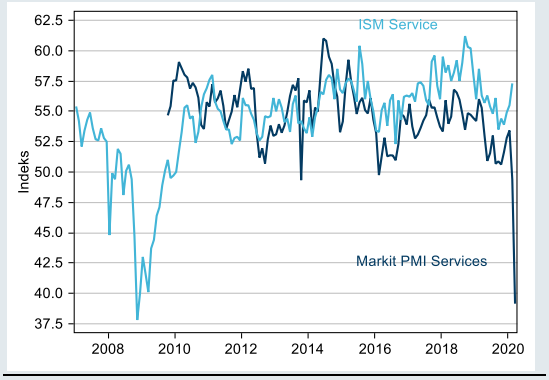
Kilde: Bloomberg, Macrobond

USA: ISM-fremstilling falder nok mere end PMI



Kilde: Macrobond

USA: PMI bød ind med skræmmende fald



Kilde: Macrobond

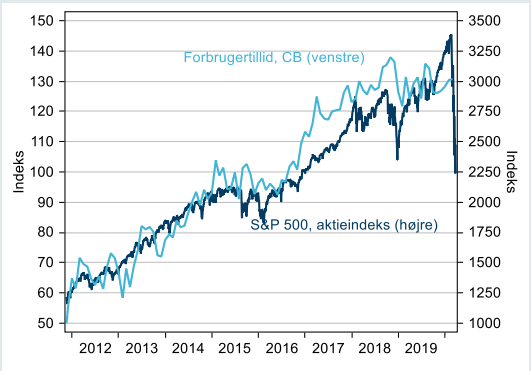
omgang vil tillidsmålingen nok især blive ramt af den finansielle uro, som sendte aktiekurserne i frit fald i marts (se figur). Det øgede sandsynligvis husholdningernes bekymringer om værdien af opsparingen. Her henimod slutningen af marts forventes det dog at gå op for husholdningerne, at udover bekymringer for selve sygdomsudbredelsen, så vil corona-krisen komme til at ramme beskæftigelsen og øge jobusikkerheden markant. Denne effekt bliver dog nok en mere udpræget trækkraft nedad i de efterfølgende par måneder, hvorfor nye store fald i tilliden ses at være i støbeskeen.

Fredag byder på **arbejdsmarkedsrapport** for marts, hvor den første effekt af corona-krisen ventes at vise sit grimme ansigt med et fald i beskæftigelsen på omkring 60.000 personer. Lidt af en u-vending i forhold til fremgangen på cirka 275.000 personer de to forrige måneder. Nedgangen er allerede blevet påpeget af eksplosionen af nye ledige på overførselsindkomst (se figur), men den seneste rekordstigning på over 3 mio. personer i uge 12 (ikke med i figuren) ventes dog ikke opfanget af arbejdsmarkedsrapporten i denne omgang, da tallene typisk bliver indsamlet i 2. uge af måneden. Men det vil ramme hårdt i de efterfølgende opgørelser. Det samme vil være tilfældet for arbejdsløshedsraten. Her ventes blot en stigning til 3,8% i marts op fra 3,5% i februar, men opgørelsen over nye ledige peger på en eksplosion herefter (se figur). Baseret alene på den historiske sammenhænge mellem antallet af ansøgninger og ledigheden, peger det på en arbejdsløshedsrate mellem 50% og 60%, jf. figur. Om det går helt så galt er usandsynligt, men en stigning til over 10% i de kommende måneder virker givet.

Euroområdet: Barometre og inflation vil falde yderligere

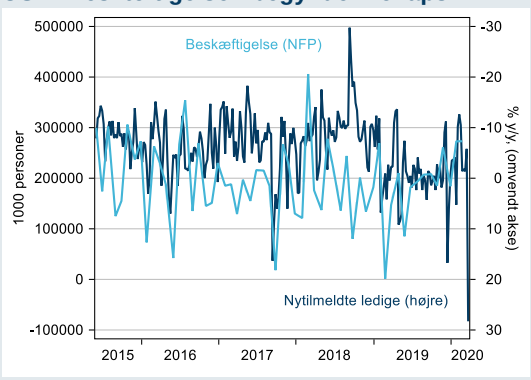
I euroområdet lægger vi mandag for med det **økonomiske barometer, ESI**, angående marts fra EU-Kommissionen. Som udgangspunkt venter vi at se lidt samme mønster, som vi allerede har set i PMI-indeksene samt nogle af de nationale erhvervsbarometre i marts. Således ventes et ganske pænt fald i ESI, der dermed afbryder den forsigtige bedringstendens, vi så i de første måneder af året. Der ventes ligesom i PMI et større fald i servicetilliden end i fremstillingstilliden pga. at nedlukningerne har ramt servicesektoren ekstra hårdt. Forbrugertilliden indgår i ESI, og vi har allerede her modtaget et rekordstort fald i marts, selvom faldet viste sig lidt mindre end frygtet. Derudover var faldet i det tilsvarende franske INSEE-fremstillingsindeks samt forbrugertillidsindeks noget mindre end ventet. Alt i alt ventes ESI ikke at vise et helt lige så stort fald som PMI, men ventes at nå ned i et niveau vi sidst så i 2013. Det skal dog også her understreges, at der venter nye store fald forude, da marts-målingen ikke kan formodes at have opfanget den fulde chok-effekt af nedlukningerne af økonomierne.

USA: Forbrugertillid rammes først af finansuro



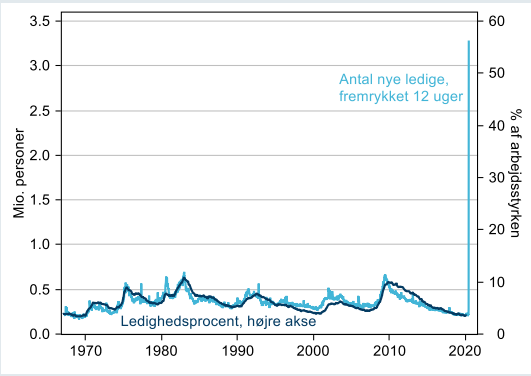
Kilde: Macrobond

USA: Beskæftigelsen begynder kollaps…



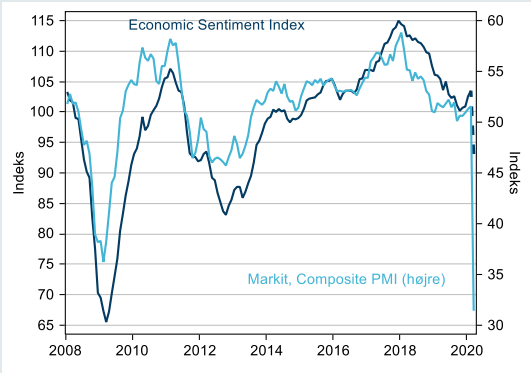
Kilde: Macrobond

…og ledigheden i eksplosion



Kilde: Macrobond

EUR: ESI følger kun delvist med PMI nedad



Kilde: Macrobond

Tirsdag modtager vi **forbrugerpriser** for marts, og her ventes et stort fald i den årlige inflationsrate til 0,8% fra 1,2% i februar. Det skyldes først og fremmest kollapset i olieprisen, som sendte energipriserne kraftigt nedad. Således ventes der en mere stabil udvikling i kerneinflationen (renset for fødevarer, energi og tobak) på 1,2%. Vi må formode, at inflationen vil være under yderligere pres ned i de efterfølgende måneder. Godt nok er der en vis udbudsknaphed som kan holde prisen oppe på visse varer, men vi må regne med at kollapset i efterspørgslen kombineret med kraftig stigende ledighed vil dominere udviklingen i de efterfølgende måneder. Det vil også sætte sig i en faldende kerneinflation. Ser vi på den implicitte inflationsforventning på obligationsmarkederne (inflationsswap 5y 5y), så er den aktuelt dykket til lige under 0%.

Onsdag offentliggøres der **arbejdsløshedstal** for februar, og her ventes en uændret arbejdsløshed på 7,4%. Men disse tal er stort set ikke af nogen interesse, da fokus er på den markante stigning, som ligger i kortene for de efterfølgende måneder. I den forbindelse kan det være mere interessant, at se de tidlige tyske ledighedstal for marts (tirsdag). Her ventes dok "kun" en stigning i antallet af ledige på knapt 23.000 personer, og selvom det er højt i forhold til de seneste års udvikling, vurderes det ikke at ændre på arbejdsløshedsraten på 5,0% i februar. Således skal vi nok ind i april før vi for alvor ser en negativ effekt af coronavirus-krisen.

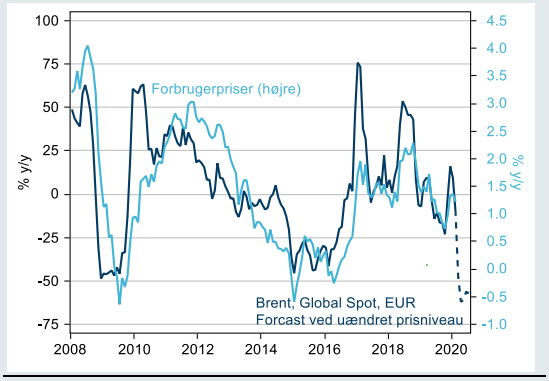
Kina: Normaliseringstendens i PMI starter så småt

Tirsdag og onsdag modtager vi henholdsvis det officielle PMI-indeks og det private Caixin PMI-indeks angående marts. Der ventes her stigninger i fremstillingsindeksene, afspejlende at virusudbredelsen er kommet under kontrol og økonomien er kommet igennem bunden af krisen og nu er ved at komme op i gear igen. Således har vi set robuste vendingstegn i flere timelige indikatorer såsom passagertransport, kulforbrug, kapacitetsudnyttelse i produktionen, bilsalg og ejendomshandler. Der ventes en stigning i det officielle PMI-indeks til 45,0 fra det historiske bundniveau på 35,7 i februar. Tilsvarende ventes Caixin PMI at stige til 45,0 fra 40,3. Således vil PMI-indeksene fortsat pege på tilbagegang i marts. Man må således formode, at tillidsindeksene fortsat vil være nedtonede, og ser vi fremad kan de også møde ekstra modstand fra kriseudbredelsen i resten af verden (se figur), som vil dæmpe efterspørgslen efter kinesiske varer. Således ventes Caixin's PMI-indeks, som primært måler tilliden blandt private virksomheder at stige mindre end det officielle indeks, da det er mere eksponeret over for efterspørgslen fra udlandet.

DK: Stadig ikke fuld viruseffekt – men tillid falder

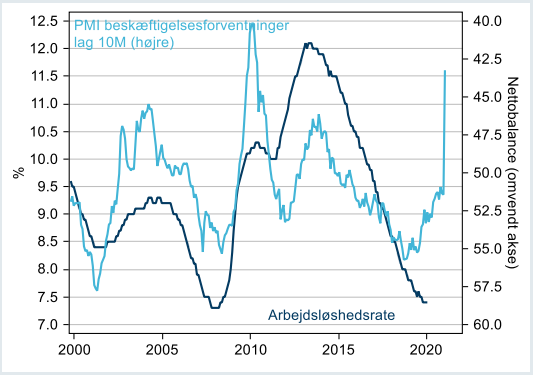
Mandag byder på de økonomiske barometre for erhvervslivet for marts, som dermed vil give et første fingerpeg om hvor hårdt virusudbruddet har ramt de danske virksomheder. Det er dog langt fra sikkert at marts-tallene vil være helt retvisende for den aktuelle situation. Typisk indløber 2/3 af besvarelserne i undersøgelsen før svarfristens udløb, der ligger omkring den 6. i måneden, og det vil sige før at Danmark og verden for alvor begyndte at lukke ned. I forbindelse med offentliggørelsen af forbrugertilliden offentliggjorde Danmarks Statistik to tal, der dækkede svarene hhv. før og efter d. 11/3, hvor de første restriktive tiltag fra regeringen blev implementeret, og det bliver interessant at se, om de vælger samme strategi igen. Til trods for, at en stor del af svarene formentligt er indsamlet først på måneden, venter vi dog alligevel en betydelig negativ effekt. For industriens vedkommende venter vi således et fald fra -4 til -9 i marts, på linje med hvad vi har set i det

EUR: Inflation trækkes ned af olie i første runde



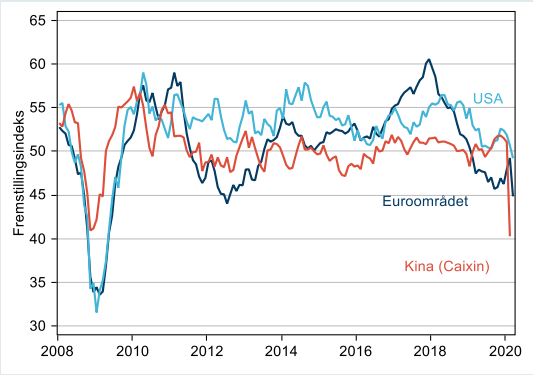
Kilde: Macrobond

EUR: Ledigheden vil (senere) stige markant



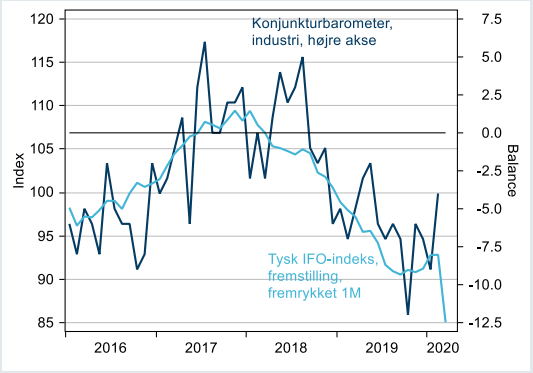
Kilde: Macrobond

Kina: PMI-stigning vil blive bremset af fortsat fald i USA og euroområdet



Kilde: Macrobond

DK: Modvind for industrien…



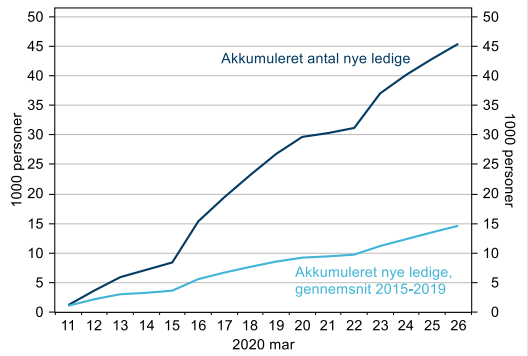
Kilde: Macrobond

tyske Ifo-indeks, jf. figur. For servicesektoren, der nok er hårdest ramt, ventes et fald fra 6 til 0 på linje med den overordnede forbrugertillid. Detailsektoren barometer, der allerede udviklede sig negativt forud for virusudbruddet, ventes at være faldet fra -4 til -8. Som sagt tror vi dog, at vi vil se en endnu mere negativ udvikling i april-tallene.

De reviderede BNP-tal for 4. kvartal, der kommer tirsdag er så gammelt nyt, at vi ikke vil gå yderligere i detaljer med dem. Tirsdag får vi også **ledighedstal**, men da der er tale om tal for februar vil de ikke afspejle den aktuelle situation på arbejdsmarkedet. Vi venter således kun en lille stigning i antallet af ledige og en uændret ledighedsrate på 3,7%. Det billede vil dog også ændre sig markant de kommende måneder. Siden den 11. marts har mere end 45.000 personer meldt sig som ledige, jf. figur. Fra 2015 til 2019 har der i gennemsnit i den samme periode været lidt under 15.000 nytilmeldte ledige, hvormed der altså er tæt på 31.000 personer flere end normalt, der har stillet sig op i ledighedskøen. Hvis det antages, at der er tale om fuldtidsledige svarer det til en stigning i ledigheden på over 1% af arbejdsstyrken.

Torsdag kommer Nationalbanken på banen med tal for **valutareserven**, som vi venter vil være faldet ganske betragteligt i marts – muligvis i størrelsesordenen 20-30 mia. kr. Interventionen er sket for at imødegå det svækkelsespres, der har været på kronen over for EUR, og har formentligt været så stort, at det i sidste ende afstedkom renteforhøjelsen på 0,15%-point fra Nationalbanken.

DK: Ledigheden stiger langt mere end normalt



Kilde: Beskæftigelsesministeriet

Analytikere:

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

Nøgletalskalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige
30/3-02/04		Tyskland	Retail Sales (MoM/YoY)	Feb	0.2%/1.5%	--	1.0%/2.1%
30. mar	08:00	Danmark	Business Barometer, Industry	Mar	--	-9	-4
30. mar	08:00	Danmark	Business Barometer, Services	Mar	--	0	6
30. mar	08:00	Danmark	Business Barometer, Retail		--	-8	-4
30. mar	11:00	EMU	Economic Confidence	Mar	93.1	--	103.5
30. mar	14:00	Tyskland	CPI (MoM/YoY)	Mar P	0.1%/1.4%	--	0.4%/1.7%
30. mar	16:00	USA	Pending Home Sales (MoM/YoY)	Feb	-1.8%/--	--	5.2%/6.7%
30. mar	16:30	USA	Dallas Fed Manf. Activity	Mar	-9.5	--	1.2
31 mar	01:01	UK	GfK Consumer Confidence	Mar	-13	--	-7
31 mar	01:30	Japan	Jobless Rate	Feb	2.4%	--	2.4%
31 mar	01:50	Japan	Retail Sales (MoM/YoY)	Feb	-1.5%/-1.5%	--	1.5%/-0.45
31 mar	01:50	Japan	Industrial Production (MoM/YoY)	Feb P	0.0%/-4.9%	--	1.0%/-2.3%
31 mar	03:00	Kina	Manufacturing PMI	Mar	44.8	--	35.7
31 mar	03:00	Kina	Non-manufacturing PMI	Mar	42.0	--	29.6
31 mar	08:00	Danmark	GDP (QoQ/YoY)	4Q F	--	0.2%/1.8%	0.2%/1.8%
31 mar	08:00	Danmark	Unemployment Gross Rate SA	Feb	--	3.7%	3.7%
31 mar	08:45	Frankrig	CPI (MoM/YoY)	Mar P	--	--	0.0%/1.4%
31 mar	08:45	Frankrig	Consumer Spending (MoM/YoY)	Feb	--/--	--	-1.1%/-0.9%
31 mar	09:55	Tyskland	Unemployment Change (000's)	Mar	20.0k	--	-10.0k
31 mar	11:00	Italien	CPI EU Harmonized (MoM/YoY)	Mar P	--	--	-0.5%/0.2%
31 mar	11:00	EMU	CPI (MoM/YoY)	Mar P	0.5%/0.8%	--	0.2%/1.2%
31 mar	11:00	EMU	CPI Core YoY	Mar P	1.2%	--	1.2%
31 mar	11:00	EMU	ECB's Holzman Speaks				
31 mar	15:00	USA	S&P CoreLogic CS 20-City (MoM/YoY) SA	Jan	0.4%/3.4%	--	0.4%/2.9%
31 mar	15:45	USA	MNI Chicago PMI	Mar	44.0	--	49.0
31 mar	16:00	USA	Conf. Board Consumer Confidence	Mar	115.0	--	130.7
01 apr	01:50	Japan	Tankan Large Mfg Index	1Q	-10	--	0
01 apr	02:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Mar F	--	--	44.8
01 apr	03:45	Kina	Caixin China PMI Mfg	Mar	45.0	--	40.3
01 apr	08:30	Sverige	PMI Manufacturing	Mar	--	--	53.2
01 apr	09:30	Schweiz	PMI Manufacturing	Mar	41.5	--	49.5
01 apr	10:00	EMU	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Mar F	44.6	--	44.8
01 apr	10:00	Italien	Unemployment Rate	Feb P	--	--	9.8%
01 apr	10:30	UK	Markit UK PMI Manufacturing SA	Mar F	47.5	--	48.0
01 apr	11:00	EMU	Unemployment Rate	Feb	7.4%	--	7.4%
01 apr	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	Mar-27	--	--	-29.4%
01 apr	14:15	USA	ADP Employment Change	Mar	-100k	--	183k
01 apr	15:45	USA	Markit US Manufacturing PMI	Mar F	--	--	49.2
01 apr	16:00	USA	Construction Spending (MoM)	Feb	0.6%	--	1.8%
01 apr	16:00	USA	ISM Manufacturing	Mar	46.0	--	50.1
01 apr		USA	Wards Total Vehicle Sales	Mar	15.20m	--	16.83m
02. apr	08:30	Schweiz	CPI (MoM/YoY)	Mar	0.1%/-0.5%	--	0.1%/-0.1%
02. apr	13:30	USA	Challenger Job Cuts (YoY)	Mar	--	--	-26.3%
02. apr	14:30	USA	Trade Balance	Feb	-$43.6b	--	-$45.3b
02. apr	14:30	USA	Initial Jobless Claims	mar-28	--	--	3283k
02. apr	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	mar-29	--	--	59.7
02. apr	17:00	Danmark	Foreign Reserves	Mar	--	--	429.0b
03. apr	02:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Services	Mar F	--	--	32.7
03. apr	03:45	Kina	Caixin China PMI Services	Mar	39.5	--	26.5
03. apr	08:30	Sverige	PMI Services	Mar	--	--	56.7
03. apr	10:00	Norge	Unemployment Rate	Mar	--	--	2.3%
03. apr	10:00	EMU	Markit Eurozone Services PMI	Mar F	28.2	--	28.4
03. apr	10:00	EMU	Markit Eurozone Composite PMI	Mar F	31.2	--	31.4
03. apr	10:30	UK	Markit/CIPS UK Services PMI	Mar F	35.3	--	35.7
03. apr	11:00	EMU	Retail Sales (MoM/YoY)	Feb	0.2%/1.5%	--	0.6%/1.7%
03. apr	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls	Mar	-61k	--	273k
03. apr	14:30	USA	Unemployment Rate	Mar	3.8%	--	3.5%
03. apr	14:30	USA	Average Hourly Earnings (MoM/YoY)	Mar	0.2%/3.0%	--	0.3%/3.0%
03. apr	15:45	USA	Markit US Services PMI	Mar F	--	--	39.1
03. apr	16:00	USA	ISM Non-Manufacturing Index	Mar	48.0	--	57.3

Udvalgte finansielle skøn fra Handelsbanken Capital Markets

	Officielle renter			10-årig statsrenter			Valuta			
Ultimo	Aktuelt	Q1 2020	Q3 2020	Aktuelt	Q1 2020	Q3 2020		Aktuelt	Q1 2020	Q3 2020
USA	0.125	0.125	0.125	0.76	1.10	1.20	EUR/USD	1.103	1.120	1.130
Euroland	-0.50	-0.50	-0.50	-0.45	-0.60	-0.50	USD/JPY	108.6	107.0	112.0
Storbritannien	0.10	0.10	0.10	0.38	0.25	0.30	EUR/GBP	0.897	0.920	0.940
Schweiz	-0.75	-0.75	-0.75				EUR/CHF	1.059	1.070	1.080
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.17	-0.55	-0.45	EUR/DKK	7.462	7.47	7.47
Sverige	0.00	0.00	-0.50	-0.05	-0.20	-0.15	EUR/SEK	10.984	10.55	10.55
Norge	0.25	0.25	0.00	1.06	1.00	1.05	EUR/NOK	11.637	10.75	10.65

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

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 gældsemissioner.

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 parters 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-korrutionsretningslinjer 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)