

Makroøkonomisk ugefokus

Uge 17 – Corona-genåbning og april-barometre i fokus

Corona: Genåbningsstrategier i fokus

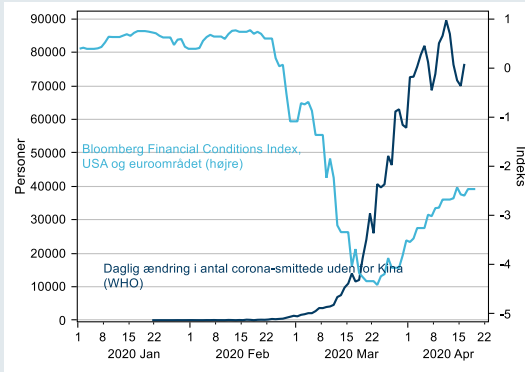
De seneste uger har budt på en vis stabilisering i smitteudbredelsen (uden for Kina), og det har betydet en fortsat bedring i betingelserne på finansmarkederne, om end med en vis nylig udfaldningstendens (se figur). Fokus er nu på den svære kunst at genåbne visse dele af økonomierne i USA og Europa, hvor vi senest har set de første spæde skridt i den retning. For indeværende ser det ud til at fungere som en positiv modvægt over for de horrible økonomiske nøgletal, der fortsætter med at løbe ind for øjeblikket, og som vil gøre det en tid endnu. Det er dog en delikat balancegang, og vi har de seneste dage set stigninger i smitteudbredelsen i blandt andet Italien, Spanien og Tyskland. Dertil kan lægges, at Storbritannien netop har forlænget nedlukningen med tre uger. I USA fremlagde præsident Trump i går retningslinjer for gradvist at tillade staterne at løfte restriktionerne for at inddæmme virusudbruddet, som kan betyde, at visse stater kan afvikle de fleste 'social distancing'-regler inden for 4 uger afhængigt af udviklingen i smitteudviklingen. Staten New York har dog ind til videre forlænget nedlukningen med to uger. Så det vidner om, at det bliver en langsom og skrøbelig proces.

USA: Svagheder i marts-data, men PMI-kollaps i april

I USA vil ugens mest interessante nøgletal nok være torsdagens **PMI-indeks for april**. I marts så vi et markant dyk i PMI i USA, om end faldet var mindre end ventet og lavere end i Europa. Det skyldtes sandsynligvis, at landet først senere for alvor blev ramt af coronavirusen eller i al fald reagerede senere med inddæmningsstrategier, herunder i form af nedlukning af økonomien. Således kan man da også argumentere for, at aktivitets- og tillidsmålingerne vil lide endnu et knæk i april. Der ventes da også fald i både fremstillings- og serviceindekset til ny bundrekorder siden 2009, hvor serviceindekset fortsat ventes at vise den laveste værdi af de to, afspejlende den relativt hårdere medfart fra nedlukningen af økonomien. Vi har allerede modtaget nedtonede signaler for udfaldet af PMI, herunder har de regionale fremstillingsindeks vist langt større fald end ventet (se figur), og forbrugertilliden fra University of Michigan accelererede sit fald i april. Således kan vi godt se en vis risiko på nedsiden for PMI.

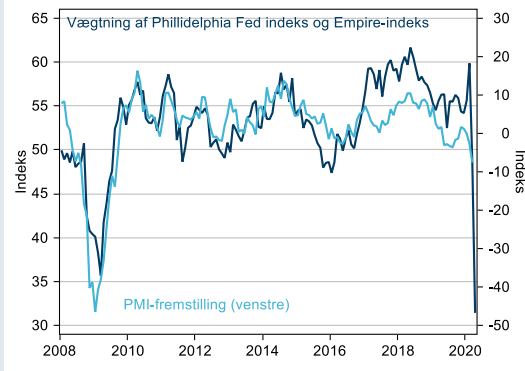
Derudover byder ugen på lidt **boligstatistik** med antallet af solgte boliger for marts. Tirsdag modtager vi således salg af eksisterende boliger for marts, og her ventes et fald på 6,9% m/m. Det reverserer dog blot den uventede store stigning i februar, og det er endnu for tidligt at konkludere noget om coronavirus-effekten her. Den seneste opgørelse af de igangværende bolighandler af eksisterende boliger bød faktisk på en stigning. Torsdag får vi tal for salget af nye boliger, og her ventes en mere markant nedgang i salget på omkring 15% m/m, hvilket er det største fald i syv år. Her ser det altså ud til, at der er tydeligere tegn på opbremsning, sandsynligvis påvirket af en vis corona-effekt. NAHB's byggetillidsindeks

Smitteudbredelse stabiliseres



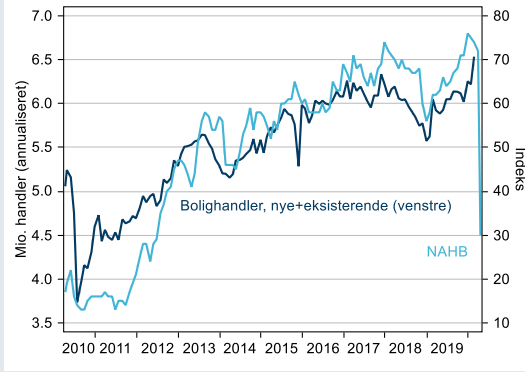
Kilde: Bloomberg, Macrobond

USA: PMI falder



Kilde: Macrobond

USA: Boligsalg på kanten til kollaps



Kilde: Macrobond

har desuden peget på, at der er endnu større fald i aktiviteten i ventet i de efterfølgende måneder (se figur).

Endelig offentliggøres der **ordretal for varige goder** fredag. Her ventes også så småt at vise sig negative effekter af Covid-19. Der ventes således et markant fald i nye ordrer i marts på omkring 11% m/m. Det er det største fald siden 2014, og det ses især relateret til et markant fald i bilsalget. Ser man i stedet på kerneordreindgangen (control group) som blandt andet renser ud for biler, ventes faldet mindre markant på omkring 3% m/m. Her ventes faldet at blive markant kraftigere i april, som indikeret af diverse regionale fremstillingsbarometre, hvor fremtidige investeringsplaner er kollapset på linje med under finanskrisen (se figur).

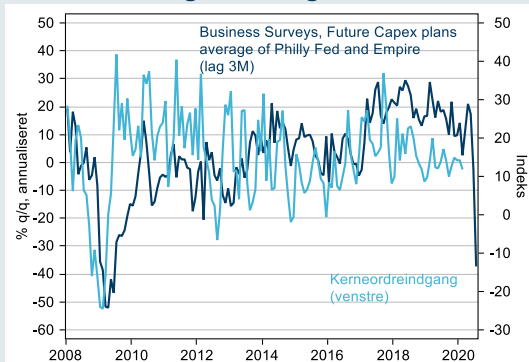
Euroområdet: Konjunkturbarometre med nye fald i april

Torsdag modtager vi **Markits PMI-indeks** for april. I marts faldt det samlede Composite-indeks langt mere end ventet til historisk lavt niveau på blot 29,7, indikerende markant negativ vækst i økonomien. I april ventes et nyt fald i PMI til kun 26,0, hvilket må siges at være et ligeså stærkt signal for hvor hårdt nedlukningen af økonomierne rammer erhvervslivet. Husk på indeksets opbygning, hvor virksomhederne adspørges om aktivitetsudviklingen siden sidste måling, hvilket vil sige, at per definition bør indekset springe tilbage til 50, hvis der blot ses en uændret (som meget lav aktivitet). Således vurderes nedlukningerne at ramme endnu hårdere i april, og det var da også kun en del af marts-indsamlingsperioden som var præget af nedlukning. Vi har da også set et nyt fald i Sentix-barometeret i april, men omvendt har en positiv vending på aktiemarkedene siden marts sammen med en stejlere rentekurve peget opad for PMI. Dog kan en del af den stejlere rentekurve især tilskrives stigende lange renter som følge af øgede bekymringer om udviklingen i statsgælden hos euro-medlemslandene i forbindelse med diverse krisepakker. Men under alle omstændigheder bliver der tale om en meget negativ PMI-måling, som peger på en endnu mere negativ BNP-vækst i 2. kvartal. Der ventes fald i både PMI for fremstillingsindustrien samt servicesektoren, hvor sidstnævnte endnu en gang udmærker sig med det laveste niveau, idet servicesektoren er relativt hårdere ramt af nedlukningen af økonomierne for at inddæmme Covid-19-smitten.

Onsdag får vi EU-Kommissionens bud på **forbrugertilliden** i april. Forbrugertilliden faldt allerede skarpt i marts, men dog mindre end frygtet. Men det var da også svært her at bedømme hvor den initiale coronavirus-frygt ville slå igennem, idet opgørelsen blot opfangede en del af udvikling i første halvdel af marts. Siden da er det gået stærkt med nedlukninger af økonomier samt beretninger om stærkt stigende ledighed, hvorfor der ventes et noget kraftigere fald i april. Dog har der været en vis fortrøstning på finansmarkederne, renterne er stoppet med at stige og der er så småt tegn på genåbning af økonomier visse steder. Disse positive faktorer ventes dog ikke helt at blive opfanget i første del af april, og der ventes et fald i forbrugertilliden til omkring niveauet lige efter gældskrisen ramte Europa i 2012-2013.

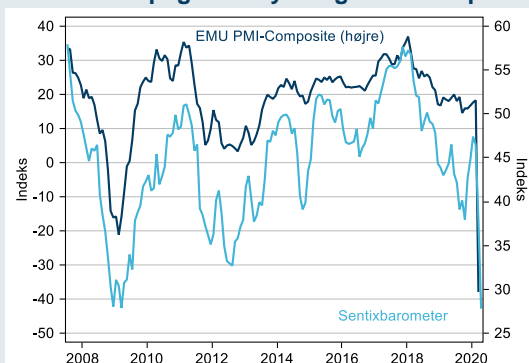
Tirsdag modtager vi det **tyske ZEW-indeks** for april. Indekset er baseret på de finansielle aktørers forventninger til den økonomiske aktivitet. Og her ventes på linje med det allerede offentliggjorte Sentix-barometer for euroområdet et nyt fald til det laveste niveau siden finanskrisens udbrud i 2008. Dog har aktiemarkedene siden da peget en smule yderligere opad, men på den anden side så fangede den forrige måling for marts sandsynligvis ikke den fulde

USA: Investeringer i snart sammenbrud



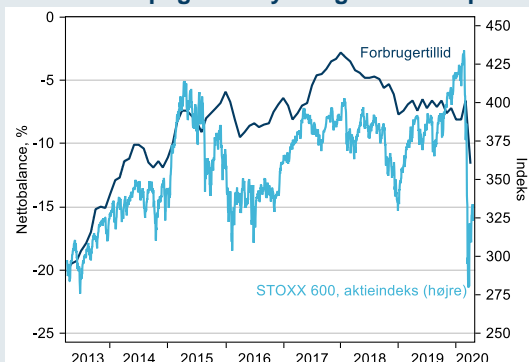
Kilde: Macrobond

EUR: Sentix peger PMI yderligere ned i april



Kilde: Macrobond

EUR: Sentix peger PMI yderligere ned i april



Kilde: Macrobond

Fald i tysk ZEW ventes trods vending i DAX



Kilde: Macrobond

effekt af nedlukningen af økonomien for at inddæmme smitteudbredelsen i marts.

Fredag modtager vi så det **tyske IFO-indeks**, og her ventes et nyt fald i april til det laveste niveau siden bundniveauet i 2009 i forbindelse med finanskrisen. Ligesom med barometrene oven for er der tale om et nyt fald der denne gang opfanger den fulde effekt af den økonomiske nedlukning i Tyskland. Ser man i stedet på IFO's forventningsindeks, som ofte ses som en god indikator for udviklingen i BNP-væksten, så ventes der her et fald til et historisk lavt niveau i april, som svarer til, at BNP-væksten falder med knapt 5% q/q i 2. kvartal (se figur).

DK: Fuld viruseffekt i forbrugertilliden

Ugens mest interessante nøgletal bliver opgørelsen af **forbrugertilliden** for april, som vi får tal for onsdag. Der er tale om den første opgørelse af tilliden, der fanger den fulde effekt af nedlukningen af økonomien. I marts-opgørelsen var en stor del af svarene således indsamlet før d. 11/3, hvor Danmark reelt lukkede ned, som betød, at forbrugertilliden kun faldt fra 3,3 til 0,4. Danmarks Statistik offentliggjorde dog et separat tal med svar indsamlet efter d. 11/3 som viste et fald i forbrugertilliden til -6,5. Vi venter således, at forbrugertilliden vil være faldet markant yderligere i april. Ganske vist har aktiemarkederne vist en mere positiv tendens i løbet af april, de bekymrende rentestigninger vi så i marts er bremsede op, og vi har set en påbegyndelse af en om end meget gradvis genåbning af økonomien. Sidstnævnte venter vi dog ikke for alvor vil have nået at slå igennem i forbrugertilliden, da dataindsamlingen foregår i de to første uger af måneden. Vi ser således især bekymringer om udviklingen på arbejdsmarkedet som værende drivkraft for et fald i forbrugertilliden til i omegnen af -12 i april. Det vil være det største månedlige fald nogensinde opgjort og det laveste niveau siden finanskrisen, som varsler ilde for forbruget, jf. figur.

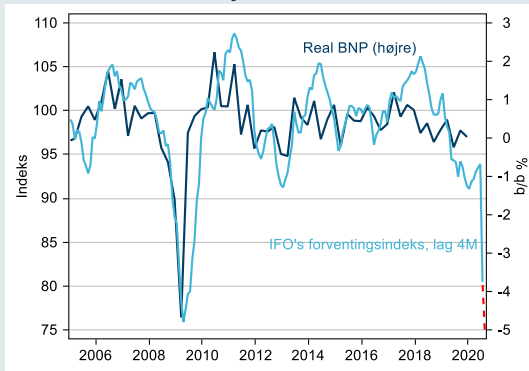
Herudover får vi også et par tal for udviklingen på arbejdsmarkedet i form af **lønmodtagerbeskæftigelsen** for februar, der kommer tirsdag, samt **byggebeskæftigelsen** for 1. kvartal, der kommer fredag. Førstnævnte er imidlertid fra før virusudbruddet for alvor tog fart, hvorfor byggebeskæftigelsen nok er den mest interessante af de to. Vi venter dog kun en begrænset negativ effekt i beskæftigelsen inden for byggeriet, som formentligt er holdt oppe af det varme vejr i årets to første måneder, samtidigt med at vi ikke ser byggeriet som en af de initialt hårdest ramte sektorer.

Analytikere:

Rasmus Gudum-Sessingø ragu02@handelsbanken.dk

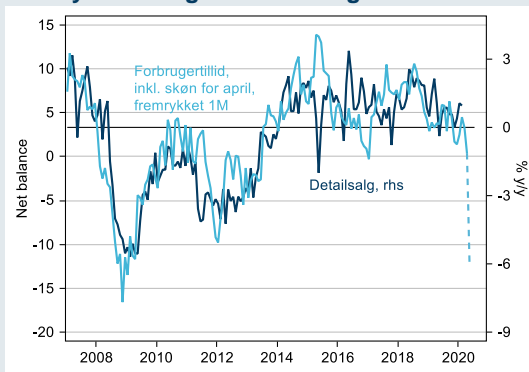
Jes Asmussen, jeas01@handelsbanken.dk

EUR: IFO indikere dybde af BNP-



Kilde: Macrobond

DK: Dystre udsigter for forbruget



Kilde: Macrobond

Nøgletskalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige
20. apr	01:01	UK	Rightmove House Prices (MoM/YoY)	Apr	--	--	10%/3.5%
20. apr	01:50	Japan	Exports/Imports (YoY)	Mar	-9.5%/-9.2%	--	-10%/-13.9%
20. apr	03:30	Kina	1-Year/5-Year Loan Prime Rate	Apr	3.85%/4.65%	--	4.05%/4.75%
20. apr	14:30	USA	Chicago Fed Nat Activity Index	Mar	-0.62	--	0.16
21. apr	08:00	UK	Jobless Claims Change	Mar	--	--	17.3k
21. apr	08:00	Danmark	Change in Wage Earner Employment	Feb	--	15k	4.8k
21. apr	09:30	Sverige	Unemployment Rate SA	Mar	--	--	7.6%
21. apr	11:00	Tyskland	ZEW Survey Current/Expectations	Apr	-65.0/-51.5	--	-43.1/-49.5
21. apr	11:00	EMU	ZEW Survey Expectations	Apr	--	--	-49.5
21. apr	15:00	EMU	ECB's Stournaras Speaks				
21. apr	16:00	USA	Existing Home Sales	Mar	5.37m	--	5.77m
22. apr	08:00	UK	CPI (MoM/YoY)	Mar	0.1%/16%	--	0.4%/17%
22. apr	08:00	UK	CPI Core (YoY)	Mar	16%	--	1.7%
22. apr	08:00	Danmark	Consumer Confidence Indicator	Apr	--	-12.0	0.4
22. apr	08:45	Frankrig	Business Confidence	Apr	--	--	95
22. apr	10:00	Italien	Industrial Orders (MoM/YoY)	Feb	--	--	12%/-18%
22. apr	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	Apr-17	--	--	7.3%
22. apr	15:00	USA	FHFA House Price Index (MoM)	Feb	0.4%	--	0.3%
22. apr	16:00	EMU	Consumer Confidence	Apr A	-17.5	--	-11.6
23. apr	08:00	Tyskland	GfK Consumer Confidence	May	-2.3	--	2.7
23. apr	08:00	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel (MoM/YoY)	Mar	-3.5%/-4.0%	--	-0.3%/0.0%
23. apr	08:00	UK	PSNB ex Banking Groups	Mar	15b	--	0.3b
23. apr	08:00	Norge	Unemployment Rate AKU	Feb	--	--	3.8%
23. apr	09:00	Sverige	Economic Tendency Survey	Apr	--	--	92.4
23. apr	09:15	Frankrig	Markit France Composite PMI	Apr P	--	--	28.9
23. apr	09:30	Tyskland	Markit/BME Germany Composite PMI	Apr P	30.2	--	35.0
23. apr	10:00	EMU	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Apr P	40.0	--	44.5
23. apr	10:00	EMU	Markit Eurozone Services PMI	Apr P	25.0	--	26.4
23. apr	10:00	EMU	Markit Eurozone Composite PMI	Apr P	26.0	--	29.7
23. apr	10:30	UK	Markit UK PMI Manufacturing SA	Apr P	45.0	--	47.8
23. apr	10:30	UK	Markit/CIPS UK Services PMI	Apr P	30.0	--	34.5
23. apr	12:00	UK	CBI Trends Total Orders	Apr	-50.0	--	-29.0
23. apr	14:30	USA	Initial Jobless Claims	Apr-18	--	--	5245k
23. apr	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	Apr-19	--	--	44.5
23. apr	15:45	USA	Markit US Manufacturing PMI	Apr P	38.5	--	48.5
23. apr	15:45	USA	Markit US Services PMI	Apr P	32.5	--	39.8
23. apr	16:00	USA	New Home Sales	Mar	650k	--	765k
23. apr	17:00	USA	Kansas City Fed Manf. Activity	Apr	--	--	-17
24. apr		Italien	Italy Sovereign Debt rated by S&P				
24. apr	01:01	UK	GfK Consumer Confidence	Apr P	-35	--	-34
24. apr	01:30	Japan	Natl CPI Ex Fresh Food (YoY)	Mar	0.4%	--	0.6%
24. apr	08:00	Danmark	Employment In Construction (QoQ)	1Q	--	0.0%	0.5%
24. apr	10:00	Tyskland	Ifo Business Climate	Apr	80.0	--	86.1
24. apr	14:30	USA	Durable Goods Orders (MoM)	Mar P	-11.1%	--	12%
24. apr	14:30	USA	Cap Goods Orders/Ship Nondef Ex Air (MoM)	Mar P	-3.3%/--	--	-0.9%/-0.8%
24. apr	16:00	USA	U. of Mich. Sentiment	Apr F	69.0	--	71.0

Udvalgte finansielle skøn fra Handelsbanken Capital Markets

Ultimo	Officielle renter			10-årig statsrenter			Valuta			
	Aktuelt	Q2 2020	Q3 2020	Aktuelt	Q2 2020	Q3 2020	Aktuelt	Q2 2020	Q3 2020	
USA	0.125	0.125	0.125	0.63	1.10	1.20	EUR/USD	1.082	1.120	1.130
Euroland	-0.50	-0.50	-0.50	-0.47	-0.55	-0.50	USD/JPY	107.8	110.0	112.0
Storbritannien	0.10	0.10	0.10	0.29	0.25	0.30	EUR/GBP	0.871	0.880	0.880
Schweiz	-0.75	-0.75	-0.75				EUR/CHF	1.052	1.080	1.080
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.19	-0.50	-0.45	EUR/DKK	7.461	7.47	7.47
Sverige	0.00	-0.50	-0.50	-0.04	-0.20	-0.15	EUR/SEK	10.878	10.90	10.70
Norge	0.25	0.00	0.00	0.74	1.00	1.05	EUR/NOK	11.379	10.70	10.65

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Analysér – 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.

Analysér – 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 analyse-rapport, 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)