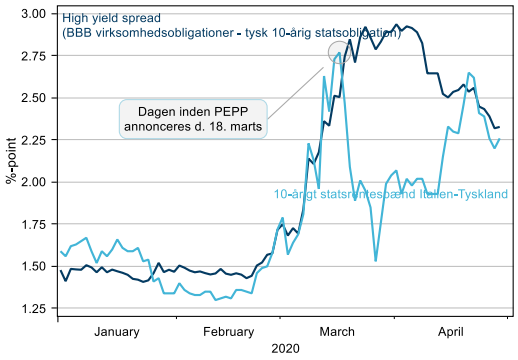
Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

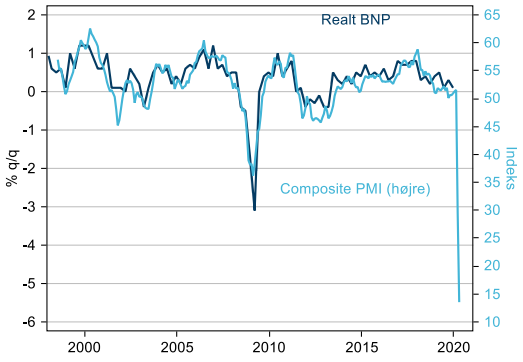
- I dag har vi **rentemøde i ECB**, og her er det vigtigt at understrege, at ECB i øjeblikket er i krisebekæmpende tilstand, hvilket betyder, at centralbanken ikke nødvendigvis er begrænset til at træffe og annoncere vigtige beslutninger på de ordinære rentemøder. Således har ECB foretaget vigtige nye beslutninger siden sidste rentemøde i marts, herunder især indførelsen af PEPP-programmet (Pandemic Emergency Purchase Programme). Vi er dog ikke sikre på om ECB allerede skal/vil annoncere en udvidelse af PEPP på nuværende tidspunkt, idet ECB nok ønsker, at EU-ledernes skal finde en fælles og hurtig løsning på finansieringen af diverse krisepakker, især hvad angår de mest gældsplagede lande. Men det er sandsynligvis også et spørgsmål om tid og investorernes tålmodighed. Ser vi eksempelvis på Italiens rentespænd samt "junk"-kreditspænd er der sket en bedring, men udviklingen er dog vendt undervejs og Italiens rentespænd er stadig tæt på niveauet fra lige før PEPP blev annonceret (se figur). Selvom om vi muligvis ikke ser en forøgelse af PEPP på rentemødet, finder vi det dog sandsynligt, at det vil ske på et senere tidspunkt, idet der er en vis sandsynlighed for at politikerne ikke finder en fælles hjælpeordning, som investorerne finder tilstrækkelig til at dæmpe bekymringerne. Derudover skal ECB nok overveje kompositionen af et udvidet PEPP, herunder om de skal være af en bestemt størrelse igen eller størrelsen sættes med hensyn til at begrænse renteudviklingen. Vi venter ikke nyheder på renteinstrumentet. Vi får også **BNP** for 1. kvartal i **euroområdet**. Her ventes et styrtdyk på omkring 4% q/q, og faldet kan især henvises til marts, hvor nedlukningen af økonomierne i kølvandet på coronavirussen fik effekt på især forbrug og investeringer. Selvom om der er tale om en skræmmende vending i udviklingen i BNP-væksten er 1. kvartal allerede gået hen og blevet mindre interessant i forhold til 2. kvartal, hvor der ventes en endnu mere markant nedtur, da hele kvartalet vil være præget af nedlukningerne af økonomierne. Der kommer også **ledighedstal** for marts. Her venter vi, at der så småt bliver taget hul på den bratte stigning, der ventes i den kommende tid. Der ventes en stigning i arbejdsløshedsraten til 7,7% fra forrige 7,3%, som således ses at være bunden i kølvandet på det langvarige opsving de seneste år. Diverse arbejdsmarkedsbarometre har peget på en endnu mere stejl stigning i de kommende måneder. Således venter vi, at arbejdsløshedsraten godt kan gå hen og stige til over 12% i løbet af sommeren. Torsdagen byder også på **forbrugerpriser** for april. Her ventes faldet i årsinflationen fra marts at accelerere og bringe inflationsraten ned i 0,1% fra 0,7% i marts. Faldet skyldes især stadig lavere energipriser, i overensstemmelse med faldet i oliepriserne, men der ventes i denne omgang et større fald i kerneinflationen end i marts. Vi har allerede kunnet se et markant pres ned i virksomhedernes vurdering af afsætningspriserne, og de peger endda på, at inflationen vil fortsætte nedad i deflationært område i de efterfølgende måneder.
- I **USA** vil der nok især være fokus på de ugentlige **ledighedstal**, hvor der ventes endnu en deceleration i de million-store stigninger over de seneste uger. Men der ventes stadig en markant stigning på 3,5 mio. personer.
- **Herhjemme** offentliggøres **ledighedstal** for marts. hvor vi venter en markant stigning i bruttoledighedsprocenten til over 5,5% fra 3,7% i februar.

EUR: Kreditrentespænd fortsat under pres



Kilde: Macrobond

EUR: PMI peger på brat recession

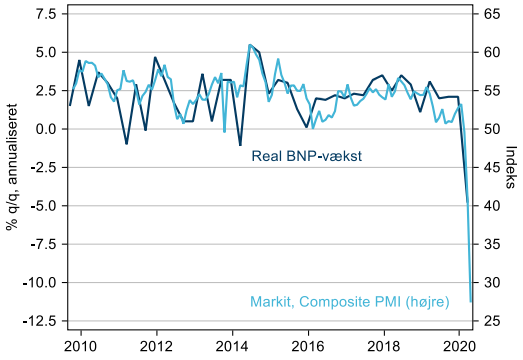


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** Der herskede en generel positiv stemning på aktiemarkederne med stigninger i især USA. Det skyldtes nye positive meldinger om positive virkninger i covid-19-behandling med Remdesevir fra Gilead Inc. OMXC25 faldt dog tilbage på tilbagegang for defensive aktier pga. sektorrotation. USD blev svækket endnu en dag mens olieprisen steg. Det var dog også en dag med nye svage økonomiske data, hvilket trak ned i renterne. Til morgen fortsætter den positive børsstemning, hjulpet af positive regnskabsaflæggelser fra USA (Microsoft, Facebook og Tesla). Det sendte amerikanske og europæiske aktiefutures opad.
- **USA: Fed's** rentemøde bød som ventet ikke på de store nyheder. Fed understregede, at man vil "benytte sit fulde udvalg af værktøjer" samt holde Fed funds renten tæt på 0% "indtil den er sikker på, at økonomien har overkommet de seneste begivenheder". Fed-chef Powell advarede dog om potentiel permanent skade på økonomien og efterlyste mere politisk handling. **BNP-væksten** faldt lidt mere end ventet til -4,8% q/q (annualiseret) i 1. kvartal, hvor især et markant større fald end ventet i privatforbruget (-7,6%) i de sidste to uger af marts trak ned. Større svagheder ventes forude i 2. kvartal (se figur). Derudover kunne corona-nedlukningen aflæses af et stort fald i **verserende bolighandler** på 20,3% y/y i marts.
- **Kina: Det officielle PMI-fremstillingsindeks** faldt lidt mere end ventet til 50.8 i april, mens Caixin PMI faldt en smule mere end ventet til 49,4. Det var især svage eksportordre der trak ned og beskæftigelsesindekset blev også forværret. Service-PMI steg en tand mere end ventet til 53,2, og dermed er det samlet billede en mindre aktivitetsvækst i økonomien. Dermed er der stadig ingen tegn på et rebound siden februar-opbremsningen, hvor især svagheder i udlandet nu bremser afsætningen.
- **Euroområdet: ESI-konjunkturbarometeret** viste et endnu større kollaps end ventet i april. Rekordfaldet over måneden bragte med et sværdslag barometeret tilbage tæt på bundniveauet fra 2009. Derudover steg den **private udlånsvækst** til ikke-finansielle virksomheder markant i marts, afspejlende succes med regeringernes bestræbelser på at opretholde kreditmuligheder til virksomhederne i en tid hvor omsætningen svigter. **Tysk forbrugerprisinflation** faldt i april mindre en ventet til 0,8% y/y fra forrige 1,4%.
- **Danmark:** Industriens **konjunkturbarometer** viste rekordfald i april, men niveauet er dog fortsat over finanskrise-bunden. Vi fik et fuldstændigt kollaps servicebarometret som faldt fra -1 til -43 i april. Da det så værst ud under finanskrisen bundede servicesektorens konjunkturbarometer på -25. En sammenvejen af de økonomiske barometre peger på, en økonomisk vækst i omegnen af -7% på årsbasis, som er svagere end på noget tidspunkt under finanskrisen.

USA: BNP-vækst tager fat på første ben i recession

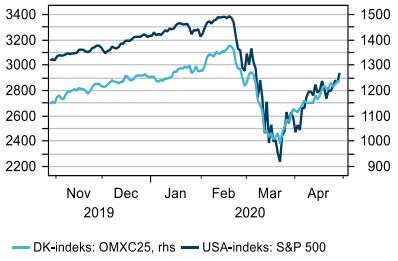


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

På en tung regnskabsdag kastede investorerne deres penge i retning mod de cykliske aktier. Sektorrotationen var således med til af presse de defensive aktier, der ellers har været godt kørende på det seneste. Dette resulterede i en flad udvikling i det ledende danske **OMXC25** eliteindeks (-0,07% / Indeks 1.236,36), der således haltede efter de ledende europæiske aktiemarkeder. Således fik de defensive aktier en hård medfart i gårsdagens handelsdag hvor særligt **Novo Nordisk** (-3,56% / kurs 432,05) og **Ambu** (-2,49% / kurs 211,20) var under pres. En svagere end ventet udvikling i Hearing-division sendte **GN Store Nord** (-6,22% / kurs 315,00) til tælling efter selskabet rapporterede deres regnskab for 1. kvartal 2020. Den svage udvikling i Hearing-division var ligeledes med til at sætte **Demant** (-3,60% / kurs 163,40) under pres, der har en større eksponering mod markedet for høreapparater. Omvendt tog investorerne vel i mod regnskabet fra **Novozymes** (-2,35% / kurs 326,20), der overordnet set var på linje med markedets forventninger. De cykliske aktier var i høj kurs, hvorfor **A.P. Møller-Mærsk** (+5,59% / kurs 6.918,00) og **FLSmidth** (+5,09 / kurs 176,75) endte i den øvre halvdel. **ISS** (+10,89 / kurs 104,90) var flyvende i toppen af eliteindekset efter et nordisk finanshus løftede deres kursmål på aktien.

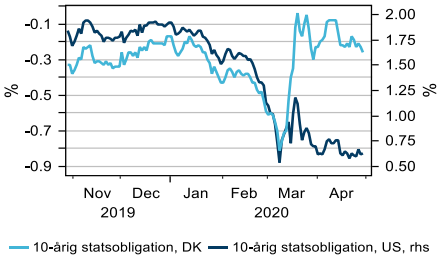


Kilde: Macrobond

Renter

På trods af en let optimisme på børserne trak de europæiske statsrenter nedad onsdag, herunder de tyske og danske. Det hentede muligvis inspiration fra et større kollaps end frygtet i ESI-barometeret for euroområdet i april. Derudover steg de italienske renter, da rating-bureauet Fitch nedjusterede ratingen af Italiens gæld til blot en grad over "junk". Tysk inflation viste på den anden side et lidt mindre fald i april end ventet.

Der amerikanske statsrenter trak først med de europæiske nedad i løbet af dagen, hvilket fik støtte fra svagere end ventet BNP i 1. kvartal samt et uventet stort fald i boligomsætningen i marts. Markederne havde derudover øjnene rettet mod aftenens Fed-rentemøde, hvor der dog som ventet ikke var meget nyt. Til gengæld endte dagen med rentestigninger, efter at stemningen fik et løft, bl.a. hjulpet af positive resultater på corona-behandling med midlet Remdesevir. Således kan rentepilen peger lidt opad herhjemme fra morgenstunden.



Kilde: Macrobond

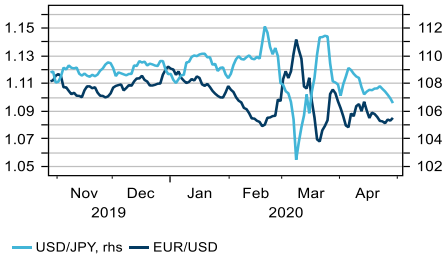
Valuta

USD blev onsdag svækket for tredje dag i streg på en generel let positiv børsstemning, herunder fra positive test-meldinger på Remdesevir til behandling af covid-19. Dertil kunne lægges svagere end ventede tal for BNP og boligomsætning i USA. Fed bød som ventet ikke på meget nyt, hvor Fed-chef Powell dog advarede om potentiel permanent skade på økonomien. EUR blev således også styrket mod USD, og det til trods for et uventet stort april-kollaps i ESI-barometeret for euroområdet.

NOK fortsatte de seneste dages tendens til styrkelse, hjulpet af en pæn stigning i oliepriserne. SEK trak derudover lidt med opad.

JPY og GBP handlede nogenlunde fladt mod EUR (og DKK) over det seneste døgn.

Emerging markets valutaer vandt ligeledes frem mod USD, herunder SAR og HUF.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1236.4	-0.07	USD/JPY	106.5	-0.020	USA	0.61	0.00	CRB	111.9	3.38
Stoxx600	347.1	1.75	EUR/USD	1.086	0.001	Euroområdet	-0.49	-0.03	Brent oil (1M fut)	24.7	15.92
FTSE	6115.3	2.63	USD/DKK	6.869	-0.004	Danmark	-0.22	-0.02	Gold (spot)	1711.7	0.07
S&P500	2939.5	2.66	CHF/DKK	7.047	-0.018						
Nasdaq	8914.7	3.57	GBP/DKK	8.568	-0.005						
Hang Seng	24643.6	0.28	SEK/DKK	0.698	0.000						
Nikkei	20349.8	2.93	NOK/DKK	0.667	0.004						

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	0.61	1.10	1.10	1.30	USD/DKK	6.869	6.67	6.67	6.55
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.60	-0.55	-0.40	EUR/DKK	7.459	7.47	7.47	7.47
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.28	0.25	0.25	0.30	GBP/DKK	8.568	8.45	8.49	8.12
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.22	-0.55	-0.50	-0.35	CHF/DKK	7.047	6.98	6.92	6.92
Sverige	0.00	0.00	-0.50	-0.50	-0.09	-0.20	-0.20	-0.10	SEK/DKK	0.6976	0.674	0.685	0.708
Norge	0.25	0.25	0.00	0.00	0.75	1.00	1.00	1.10	NOK/DKK	0.6672	0.695	0.698	0.705

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
28. apr	Columbus	1. kvartal 2020
28. apr	FLSmdith	1. kvartal 2020
28. apr	Royal Unibrew	2. kvartal 2020
28. apr	RTX	1. kvartal 2020
29. apr	GN Store Nord	1. kvartal 2020
29. apr	Nordea	1. kvartal 2020
29. apr	Novozymes	1. kvartal 2020
29. apr	Ringkjøbing Landbobank	1. kvartal 2020
29. apr	Sydbank	1. kvartal 2020
29. apr	Ørsted	1. kvartal 2020
30. apr	Banknordik	1. kvartal 2020
30. apr	Carlsberg	1. kvartal 2020
30. apr	Danske Bank	1. kvartal 2020
30. apr	DSV Panalpina	1. kvartal 2020
30. apr	Nordfyns Bank	1. kvartal 2020
30. apr	Skjern Bank	1. kvartal 2020
30. apr	Spar Nord Bank	1. kvartal 2020
30. apr	Össur	1. kvartal 2020

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
27. apr		Japan	BOJ Policy Balance Rate	apr-27	-0.10%	--	-0.10%	-0.10%
27. apr	03:30	Kina	Industrial Profits (YoY)	Mar	--	--	--	-34.9%
27. apr	08:00	Danmark	Retail Sales (MoM)	Mar	--	-5.0%	0.3%	-2.0%
27. apr	12:00	Frankrig	Total Jobseekers	1Q	--	--	3305.8k	3333.8k
27. apr	16:30	USA	Dallas Fed Manf. Activity	Apr	-75.0	--	-70.0	-73.7
28/4-03/05		UK	Nationwide House PX (MoM/YoY)	Apr	-0.3%/2.5%	--	0.8%/3.0%	
28. apr	01:30	Japan	Jobless Rate	Mar	2.5%	--	2.4%	2.5%
28. apr	08:45	Frankrig	Consumer Confidence	Apr	80	--	103	95
28. apr	09:00	Spanien	Unemployment Rate	1Q	15.60%	--	13.8%	14.4%
28. apr	09:30	Sverige	Riksbank Interest Rate	Apr-28	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
28. apr	09:30	Sverige	Retail Sales (MoM/YoY)	Mar	-3.0%/-1.0%	--	0.2%/3.7%	-1.7%/0.6%
28. apr	14:30	USA	Advance Goods Trade Balance	Mar	-$55.0b	--	-$59.9b	-$64.2b
28. apr	16:00	USA	Conf. Board Consumer Confidence	Apr	87.0	--	118.8	86.9
28. apr	16:00	USA	Richmond Fed Manufact. Index	Apr	-41	--	2	-53
29. apr	08:00		Handelsbanken Publishes New Global Macro Forecast Report					
29. apr	08:00	Danmark	Business Barometer, Industry	Apr	--	-20	-7	-22.0
29. apr	08:00	Danmark	Business Barometer, Services	Apr	--	-30	-1	-43.0
29. apr	10:00	EMU	M3 Money Supply (YoY)	Mar	5.5%	--	5.5%	7.5%
29. apr	11:00	EMU	Economic Confidence	Apr	73.1	--	94.2	67.0
29. apr	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	Apr-24	--	--	-0.3%	-3.3%
29. apr	14:00	Tyskland	CPI (MoM/YoY)	Apr P	0.1%/0.7%	--	0.1%/1.4%	0.3%/0.8%
29. apr	14:30	USA	GDP Annualized (QoQ)	1Q A	-4.0%	--	2.1%	-4.8%
29. apr	16:00	USA	Pending Home Sales (MoM/YoY)	Mar	-13.6%/-7.6%	--	2.3%/11.4%	-20.8%/-14.5%
29. apr	20:00	USA	FOMC Rate Decision (Lower/Upper Bound)	Apr-29	0.00%/0.25%	0.00%/0.25%	0.00%/0.25%	0.00%/0.25%
30. apr	01:50	Japan	Retail Sales (MoM/YoY)	Mar	-4.5%/-4.7%	--	0.5%/1.6%	-4.5%/-4.6%
30. apr	01:50	Japan	Industrial Production (MoM/YoY)	Mar P	-5.0%/-7.4%	--	-0.3%/-5.7%	-3.7%/-5.2%
30. apr	03:00	Kina	Manufacturing/Non-Manufacturing PMI	Apr	51.0/52.5	--	52.0/52.3	50.8/53.2
30. apr	07:00	Japan	Consumer Confidence Index	Apr	27.6	--	30.9	
30. apr	07:30	Frankrig	GDP (QoQ/YoY)	1Q P	-4.0%/-3.6%	--	-0.1%/0.9%	
30. apr	08:00	Tyskland	Retail Sales (MoM/YoY)	Mar	-8.0%/-4.3%	--	0.8%/6.5%	
30. apr	08:00	Danmark	Unemployment Gross Rate SA	Mar	--	5.6%	3.7%	
30. apr	09:00	Spanien	GDP (QoQ/YoY)	1Q P	-4.3%/-3.2%	--	0.4%/1.8%	
30. apr	09:55	Tyskland	Unemployment Change (000's)	Apr	74.5k	--	1.0k	
30. apr	11:00	EMU	Unemployment Rate	Mar	7.8%	--	7.3%	
30. apr	11:00	EMU	GDP SA (QoQ/YoY)	1Q A	-3.7%/-3.4%	--	0.1%/1.0%	
30. apr	11:00	EMU	CPI (MoM/YoY)	Apr P	0.1%/0.1%	--	0.5%/0.7%	
30. apr	11:00	EMU	CPI Core YoY	Apr P	0.7%	--	1.0%	
30. apr	12:00	Italien	GDP WDA (QoQ/YoY)	1Q P	-5.2%/-5.4%	--	-0.3%/0.1%	
30. apr	13:45	EMU	ECB Main Refinancing Rate	apr-30	0.00%	0.00%	0.00%	
30. apr	14:00	Norge	Unemployment Rate	Apr	--	--	10.7%	
30. apr	14:30	USA	Personal Income/Spending (MoM)	Mar	-1.5%/-5.0%	--	0.6%/0.2%	
30. apr	14:30	USA	PCE Core Deflator (MoM/YoY)	Mar	-0.1%/1.6%	--	0.2%/1.8%	
30. apr	14:30	USA	Initial Jobless Claims	apr-25	3500k	--	4427k	
30. apr	15:45	USA	MNI Chicago PMI	Apr	37.7	--	47.8	
30. apr	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	apr-26	--	--	41.4	
01. maj	02:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Apr F	--	--	43.7	
01. maj	09:30	Schweiz	PMI Manufacturing	Apr	35.2	--	43.7	
01. maj	10:30	UK	Markit UK PMI Manufacturing SA	Apr F	32.8	--	32.9	
01. maj	15:45	USA	Markit US Manufacturing PMI	Apr F	36.7	--	36.9	
01. maj	16:00	USA	Construction Spending (MoM)	Mar	-3.5%	--	-1.3%	
01. maj	16:00	USA	ISM Manufacturing	Apr	36.0	--	49.1	
01. maj		USA	Wards Total Vehicle Sales	Apr	6.50m	--	11.37m	

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 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)