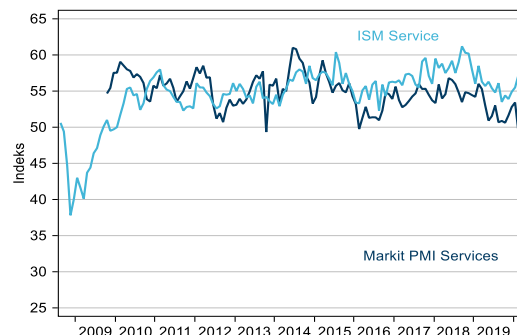


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- På nøgletalsfronten vil fokus være rettet mod det amerikanske ISM-indeks for service-sektoren**, der i hvert fald indtil videre ikke har været ramt i samme grad som vi har set i andre lande. I marts faldt indekset ganske vist pænt, men kun til en værdi på 52,5, som dermed stadig pegede på aktivitetsfremgang. Det billede ventes imidlertid ifølge konsensus at ændre sig markant, med et historisk stort fald (i statistikens levetid siden 1998) til bare 37,8 i april som vil tangere bundniveauet fra finanskrisen, der blev nået i november 2008. Vi har allerede set tegn på det store fald i det tilsvarende PMI-indeks fra Markit (se figur), som endda skuffede ved at vise et noget større fald end ventet i april, og euroområdetets opgørelser fra service-sektoren har endvidere også vist endnu mere horrible tal. Forbrugertilliden har dog trods store fald i april ikke peget på helt så grel en nedtur, men vi mener nu nok alligevel, at der er en vis risiko på nedsiden for den ellers ret så pessimistiske markedsforventning. Herudover er der også tre Fed-taler på programmet.
- I euroområdet vil fokus primært være rettet mod domsafsigelsen fra den tyske forfatningsdomstol**, om hvorvidt den anser ECB's obligationsopkøbsprogram (PSPP), der blev indført i forbindelse med gældskrisen, som værende lovligt eller ej. Det vil få betydning for om Tyskland fortsat kan få lov til at deltage i disse programmer, med mulige implikationer for det endnu større og mindre restriktive opkøbsprogram (PEPP), som blev indført i marts for at modvirke effekterne af virusudbruddet. Argumentet fra de tyskere, der rejste sagen i 2005, er bl.a., at ECB med sine programmer går ud over sine beføjelser og fjerner incitamentet til at føre en sund finanspolitik i de enkelte eurolande. Der har været flere tidlige lignende sager, som har været rejst i modstand mod den europæiske integration, som alle er blevet afvist, om end de tyske dommere ofte har udtrykt bekymring i lange domsafsigelser, og nogen gange indført yderligere betingelser, som for eksempel godkendelser i parlamentet for visse tiltag. Udsigten til dagens domsafsigelse giver unægteligt anledning til en vis nervøsitet, da den i princippet kan skabe betydelige forhindringer for ECB's krisebekæmpelse med uoverskuelige konsekvenser for euroområdet, men de fleste (og vi) regner dog med en form for kompromisdom, som vil give ECB et vist medhold om end med visse betingelser tilføjet.
- Herudover får vi en ny BNP-indikator fra Sverige for 1. kvartal**, hvor det bliver interessant at se, om de mindre restriktive nedlukningsregler har skærmet økonomien noget i forhold til de katastrofer BNP-tal vi har fået fra flere eurolande. Vi får også **spansk ledighed** for april samt **inflationstal fra Schweiz**.

USA: Nu falder ISM-service ud over kanten

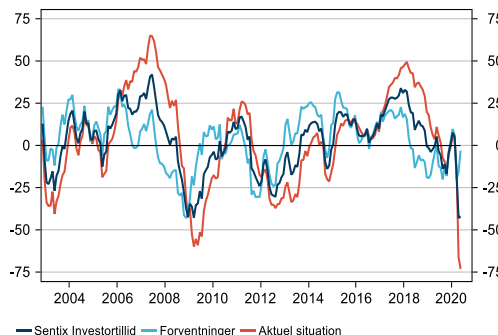


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Der var tale om et catch-up på den negative globale stemning fra i fredags for mange europæiske markeder, der var lukkede som følge af 1. maj. Bekymringer om virusudbruddets negative effekt på virksomhedernes indtjening, øgede spændinger mellem USA og Kina, industrisektorens nedtur og risiciene forbundet med at løfte restriktionerne i form af en mulig anden bølge af virussen vejede således på de europæiske markeder, der de fleste steder lukkede dagen med store fald. I Danmark var markederne dog åbne i fredags og nedgangen herhjemme dermed noget mindre. De amerikanske markeder åbnede også dagen med fald, men en slutspurt efter at Californien og Arizona meldte ud om mulig lille genåbning af økonomien fredag samt stigninger i olieprisen sikrede at de endte i svage plusser. I Asien har der også været stigninger i nat (Japan, Kina og Sydkorea er lukkede) og både de europæiske og amerikanske aktiefutures peger pt. på stigninger fra morgenstunden. Obligationssrenterne i Danmark og Tyskland endte dagen højere mens EUR er svækket lidt over for USD.
- Covid-19:** Italien tog i går de første forsigtige skridt i retning af en genåbning af økonomien, hvor for eksempel restauranter kunne åbne for take-away, der er mulighed for at træne uden dørs, og hvor ca. 4,5 mio. personer (1/5 af arbejdsstyrken) kunne vende tilbage til deres genåbnede fabrikker og byggepladser. Rejser mellem regioner er dog stadig underlagt skrappe restriktioner og skoler samt de fleste detailbutikker er stadig lukkede. Bekymringer om en ny bølge af smittede er da også høj, og italienerne opfordres til fortsat at være påpasselige, og beslutninger om yderligere åbninger af økonomien (eller en genindførelse af de skrappe restriktioner) vil være afhængig af hvordan virustallene udvikler sig de kommende uger.
- Euroområdet: Det investorbaserede Sentix-indeks**, der er den første indikator for maj, steg kun marginalt fra -42,9 til -41,8 og ligger dermed stadig omkring de rekordsvage niveauer set under finanskrisen. Der var ellers ventet en stigning i indekset som følge af den mere positive udvikling i både virusudbruddet og på aktiemarkederne, de gradvise genåbninger af økonomierne samt de mange stimulanser fra centralbanker og regeringer, men det var altså ikke nok til at forhindre et fald i vurderingen af den aktuelle økonomiske situation til en ny bundrekord, jf. figur. På den positive side steg forventningsindekset, der afspejler investorernes syn på økonomien om 6 måneder, fra -15,8 til -3,0 som trods alt afspejler en vis aftagende pessimisme. Det er dog måske lidt bekymrende, at der trods dybden af den aktuelle økonomiske nedtur stadig er en lille overvægt af investorerne, der tror, at økonomien vil have det dårligere på 6 måneders sigt. Svaghederne i industrien blev bekræftet af den **endelige opgørelse af PMI for fremstillingssektoren**, der blev nedjusteret fra allerede rekordlave 33,6 til 33,4 i april, med et fald i beskæftigelsesindekset til det laveste siden 2009 og et mål for produktionen til bare 18,1. Markit, der opgør tallene, sagde, at selv om april forhåbentligt udgør bunden som følge af de gradvise genåbninger vi er begyndt at se rundt omkring i Europa, så vil genopretningen fra nedlukningerne være 'frustrerende langsomme'.
- Danmark: Valutareserven** voksede med 78,8 mia. kr. i april til 450,9 mia. kr. Som ventet var der dog ingen intervention i valutamarkedet efter det rekordstore salg af valuta i marts, hvor svækkelsespresset på kronen endte med at afføde en renteforhøjelse på 0,15%-point. Siden da er kronen imidlertid blevet styrket over for EUR til at ligge tæt på centralpariteten. Stigningen i valutareserven afspejler derfor i stedet en øget optagelse af lån i udlandet, som skal ses i forbindelse med finansieringen af de øgede udgifter til krisebekæmpelse, hvor en del af den øgede låntagning er røget ind på statens konto.

EUR: Investorer ser stadig dystert på økonomien

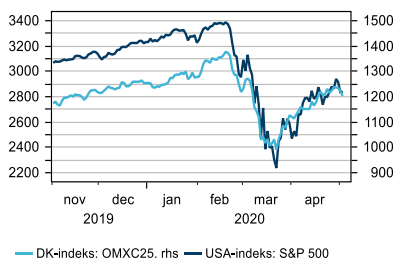


Source: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

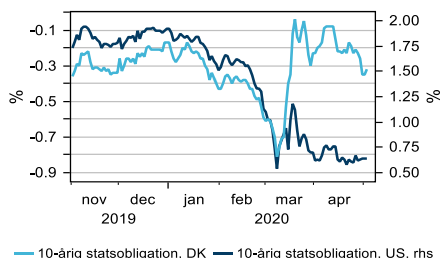
Det holdt hårdt for de ledende europæiske aktiemarkeder på ugens første handelsdag. Frygten for, at spændingerne mellem USA og Kina for alvor blusser op igen blev ikke mindre af, at først Donald Trump og herefter den amerikanske udenrigsminister, begge udtalte, at der er fundet beviser, der peger på, at coronavirusen udsprang fra et laboratorium i Wuhan. Dermed kunne det ledende danske **OMXC25 eliteindeks** (-1,47% / Indeks 1.202,74) notere den fjerde handelsdag i træk i et negativt terræn. Frygten for en genopblussen af den handelskonflikt, der sidste år satte dagsordenen på de finansielle markeder, fik investorerne til at søge væk fra **A.P. Møller-Mærsk** (-7,21% / kurs 6.124,00), der i forvejen er hårdt prøvet som følge af den økonomiske opbremsning i verdensøkonomien. **ISS** (-5,77% / kurs 94,56) blev ligeledes sendt til tælling efter selskabets franske konkurrent meldte om en kraftig nedrosling af aktiviteterne i Frankrig. **Genmab** (-1,53% / kurs 1.646,00) startede ellers dagen i plus efter de amerikanske sundhedsmyndigheder godkendte den subkutane (injektion under huden) version af kræftmidlet Darzalex, men måtte tage til takke med en placering i midten af eliteindekset. Omvendt holdt investorerne hånden under **Novo Nordisk** (+0,12% / kurs 431,90) forud for onsdagens regnskab.



Kilde: Macrobond

Renter

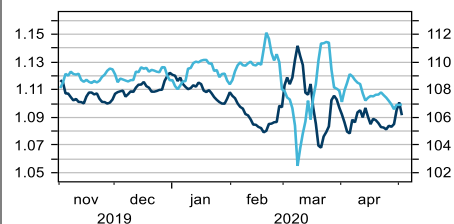
Der herskede en overvejende negativ stemning på de europæiske aktiemarkeder, der var i et negative catch-up mode efter at være lukkede i fredags som følge af 1. maj. Det er således tydeligt, at markederne kæmper med at finde en balance mellem meldingerne om gradvise genåbninger af økonomierne, data på potentielle behandlinger og vacciner, økonomiske nøgletal, nyheder om virusens udvikling samt skiftende politiske dynamikker, hvor Trumps seneste udfald mod Kina igen højner spændingerne mellem landene. Obligationsmarkederne formåede imidlertid ikke at profitere på den svagere risikoappetit, hvor både de danske og tyske renter steg fra morgenstunden. De faldt dog lidt efter et svagere udfald af investortilliden i euroområdet end ventet, men overordnet set var der nok tale om en vis profit hjemtagning efter de seneste dages rentefald. Stigningerne i renten kan muligvis også afspejle en vis nervøsitet for de mange hjælpepakkers effekter på statsgælden rundt omkring, og måske især nervøsitet forud for dagens afgørelse i den tyske forfatningsdomstol om ECB's obligationsopkøbsprogrammer er lovlige i forhold til tysk lov, som formentligt også vil give en vis nervøs stemning i dag.



Kilde: Macrobond

Valuta

EUR/USD holdt sig relativt stabil det meste af dagen i går, trods skuffende investortillid fra euroområdet. USD blev dog styrket i løbet af eftermiddagen i kølvandet på fald på aktiemarkederne samt muligvis også som følge af de øgede spændinger mellem USA og Kina. Den svagere risikoappetit sendte generelt USD stærkere, men noget af dampen er dog gået lidt af igen, i takt med en mere positiv stemning i nat efter at bl.a. Californien tog skridt i retning af en (lille) genåbning af deres økonomi. EUR ligger dog fortsat en smule svagere over for USD i forhold til i går morges, mens JPY er styrket over for USD. Både SEK og NOK er styrket over for DKK, hvor en stigende oliepris formentligt har været gunstig for sidstnævnte.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1202.7	-1.47	USD/JPY	106.6	-0.140	USA	0.64	0.02	CRB	118.5	0.76
Stoxx600	328.4	-2.65	EUR/USD	1.091	-0.002	Euroområdet	-0.56	0.02	Brent oil (1M fut)	28.5	8.98
FTSE	5753.8	-0.16	USD/DKK	6.838	0.014	Danmark	-0.29	0.03	Gold (spot)	1699.6	0.00
S&P500	2842.7	0.42	CHF/DKK	7.085	0.009						
Nasdaq	8710.7	1.23	GBP/DKK	8.526	0.034						
Hang Seng	23742.1	0.54	SEK/DKK	0.695	0.007						
Nikkei	19619.4	--	NOK/DKK	0.665	0.010						

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	0.64	0.67	0.80	1.00	USD/DKK	6.838	6.79	6.73	6.60
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.56	-0.47	-0.35	-0.30	EUR/DKK	7.460	7.47	7.47	7.46
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.23	0.49	0.35	0.35	GBP/DKK	8.526	8.45	8.59	8.48
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.29	-0.23	-0.25	-0.20	CHF/DKK	7.085	7.06	6.92	6.91
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.08	-0.14	0.00	0.05	SEK/DKK	0.6952	0.674	0.698	0.710
Norge	0.25	0.25	0.00	0.00	0.61	0.84	0.75	0.85	NOK/DKK	0.6646	0.649	0.664	0.669

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
05. maj	Ambu	2. kvartal 2019/20
05. maj	Demant	1. kvartal 2020
05. maj	Jyske Bank	1. kvartal 2020
05. maj	Norden	1. kvartal 2020
05. maj	Pandora	1. kvartal 2020
05. maj	Totalbanken	1. kvartal 2020
05. maj	Vestas	1. kvartal 2020
06. maj	Alk-Abello	1. kvartal 2020
06. maj	Coloplast	2. kvartal 2019/20
06. maj	Genmab	1. kvartal 2020
06. maj	ISS	1. kvartal 2020
06. maj	Netcompany	1. kvartal 2020
06. maj	NNIT	1. kvartal 2020
06. maj	Novo Nordisk	1. kvartal 2020
06. maj	Spar Nord	1. kvartal 2020
07. maj	Bioporto	1. kvartal 2020
07. maj	Chermometec	3. kvartal 2019/20
07. maj	DFDS	1. kvartal 2020
07. maj	Schouw & Co.	1. kvartal 2020

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
04. maj	08:30	Sverige	PMI Manufacturing	Apr	--	--	43.2	36.7
04. maj	09:30	Schweiz	PMI Manufacturing	Apr	35.0	--	43.7	40.7
04. maj	10:00	Norge	PMI Manufacturing	Apr	--	--	41.4	42.0
04. maj	10:00	EMU	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Apr F	33.6	--	33.6	33.4
04. maj	10:30	EMU	Sentix Investor Confidence	May	-28.0	-25.0	-42.9	-41.8
04. maj	17:00	Danmark	Foreign Reserves	Apr	--	372.0b	372.1b	450.9b
05. maj	08:30	Schweiz	CPI (MoM/YoY)	Apr	-0.1%/-0.9%	--	0.1%/-0.5%	
05. maj	09:00	Spanien	Unemployment Change	Apr	--	--	302.3k	
05. maj	09:30	Sverige	Private Sector Production (MoM/YoY)	Mar	--/--	--	-0.3%/0.6%	
05. maj	09:30	Sverige	GDP Indicator (QoQ/YoY)	1Q	--/--	--	--/--	
05. maj	10:30	UK	Markit/CIPS UK Services PMI	Apr F	12.3	--	12.3	
05. maj	15:45	USA	Markit US Services PMI	Apr F	27.0	--	27.0	
05. maj	16:00	USA	ISM Non-Manufacturing Index	Apr	37.8	--	52.5	
05. maj	16:00	USA	Fed's Evans Speaks					
05. maj	20:00	USA	Fed's Bostic and Bullard Speak					
06. maj	08:00	Tyskland	Factory Orders (MoM/YoY)	Mar	-10.0%/-10.2%	--	-1.4%/1.5%	
06. maj	08:00	Danmark	Konkurser/Tvangsauktioner	Apr				
06. maj	08:30	Sverige	PMI Services	Apr	--	--	46.9	
06. maj	10:00	EMU	Markit Eurozone Services PMI	Apr F	11.7	--	11.7	
06. maj	10:00	EMU	Markit Eurozone Composite PMI	Apr F	13.5	--	13.5	
06. maj	10:30	UK	Markit/CIPS UK Construction PMI	Apr	21.3	--	39.3	
06. maj	11:00	EMU	Retail Sales (MoM/YoY)	Mar	-10.9%/-6.4%	-10%/	0.9%/3.0%	
06. maj	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	May 1	--	--	-3.3%	
06. maj	14:15	USA	ADP Employment Change	Apr	-20500k	--	-27k	
06. maj	19:30	USA	Fed's Bostic Speaks					
07. maj		Kina	Exports/Imports (YoY)	Apr	-11.1%/-10.0%	--	-6.6%/-1.0%	
07. maj		Kina	Foreign Reserves	Apr	\$3055.50b	--	\$3060.63b	
07. maj	01:01	UK	GfK Consumer Confidence	Apr F	-37	--	-34	
07. maj	03:45	Kina	Caixin PMI Services	Apr	50.5	--	43.0	
07. maj	08:00	Tyskland	Industrial Production SA (MoM/YoY)	Mar	-7.5%/-8.9%	--	0.3%/-1.2%	
07. maj	08:00	Danmark	Industrial Production SA (MoM)	Mar	--	-7.0%	2.1%	
07. maj	08:45	Frankrig	Industrial Production (MoM/YoY)	Mar	-13.4%/-11.1%	--	0.9%/-1.4%	
07. maj	09:30	Tyskland	Markit Germany Construction PMI	Apr	--	--	42.0	
07. maj	10:00	Norge	Deposit Rates	May 7	0.25%	0.00%	0.25%	
07. maj	10:00	Italien	Retail Sales (MoM/YoY)	Mar	-15.0%/-	--	0.8%/5.7%	
07. maj	11:00	EMU	EU Commission Economic Forecasts					
07. maj	13:00	UK	Bank of England Bank Rate	May 7	0.10%	0.10%	0.10%	
07. maj	13:30	USA	Challenger Job Cuts (YoY)	Apr	--	--	266.9%	
07. maj	14:30	USA	Initial Jobless Claims	May 2	3000k	--	3839k	
07. maj	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	May 3	--	--	39.5	
07. maj	22:00	USA	Fed's Harker Speaks					
08. maj		Italien	Sovereign Debt to be rated by DBRS and Moody's					
08. maj	02:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Services	Apr F	--	--	22.8	
08. maj	07:45	Schweiz	Unemployment Rate SA	Apr	3.4%	--	2.8%	
08. maj	08:00	Tyskland	Exports/Imports SA (MoM)	Mar	5.0%/-4.0%	--	1.2%/-1.5%	
08. maj	08:00	Norge	Industrial Production (MoM/YoY)	Mar	--	--	2.6%/5.4%	
08. maj	09:30	Sverige	Household Consumption (MoM/YoY)	Mar	--/--	--	0.4%/2.3%	
08. maj	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls	Apr	-21300k	-22000k	-701k	
08. maj	14:30	USA	Unemployment Rate	Apr	16.0%	16.3%	4.4%	
08. maj	14:30	USA	Average Hourly Earnings (MoM/YoY)	Apr	0.3%/3.3%	--	0.4%/3.1%	

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