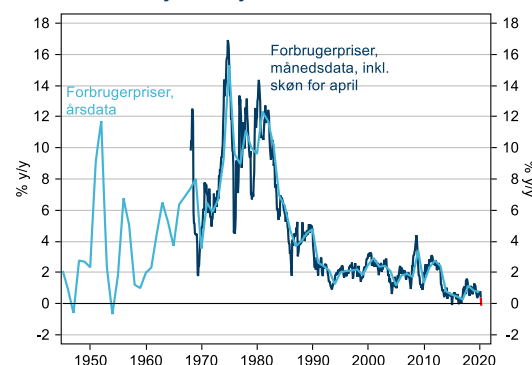


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- **Der er få internationale nøgletal i dag**, hvor Italiens industriproduktion er det eneste i kalenderen. Her ventes et dyk på 20% m/m i en påmindelse om, hvor hårdt økonomien er ramt.
- **De danske forbrugerpriser for april** vil være præget af betydelig usikkerhed, da det ikke er muligt at indhente priser fra brancher, der er helt lukket ned, som dermed vil blive fastlagt på anden vis. Energipriserne vil dog bidrage negativt, ligesom tøjpriserne også ses at være faldet som følge af et tidligt 'sommerudsalg'. Afgiftsændringerne på tobak ventes modsat at have trukket op i priserne i april, ligesom fødevarerpriserne også ventes at være steget. Samlet ventes vi et fald i forbrugerpriserne på 0,2% m/m, som vil trække årsstigningstakten ned fra 0,4% til -0,1% i april. Sidst vi oplevede negativ inflation var i januar 2015, som dog kun varede en enkelt måned. Før det skal vi tilbage til 1953 for at finde en længere periode med negativ årsvækst i forbrugerpriserne, jf. figur. Vi får også tal for Danmarks **udenrigshandel med varer** for marts, hvor vi på baggrund af en lille stigning i eksportomsætningen i marts ser mulighed for at eksporten endnu ikke har udviklet sig helt så svagt, som man kunne have frygtet, med et fald i omegnen af 4% m/m. Importen ventes at være faldet mere som følge af nedlukningerne, hvormed overskuddet på handelsbalancen ses stige fra 10,5 til ca. 11 mia. kr.
- **Forbrugerpriserne fra Norge** er ligeledes er plaget af problemer med at indsamle priser fra nedlukkede brancher. Den svagere NOK vil løbende give et pres opad på kerneinflationen, men det ventes ikke tydeligt i april-tallene, hvor kerneinflationen ses at stige fra 2,1% til 2,2%.

Danmark: På vej mod sjælden deflation

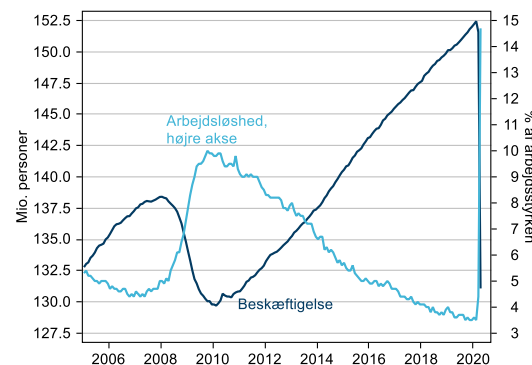


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** Trods fortsat katastrofale nøgletal fra begge side af Atlanten – og ikke mindst fra det amerikanske arbejdsmarked – var der tale om fremgang på de europæiske og amerikanske aktiemarkeder både torsdag og fredag. Fremgangen fredag kunne formentligt tilskrives håb om reducerede spændinger mellem USA og Kina efter en 'konstruktiv' telefonsamtale om samhandlen, som sammen med meldingerne om gradvise åbninger af økonomierne rundt omkring opvejede signaler om de økonomiske skader som viruset har forvoldt. I Asien har stemningen også været på den positive side i nat efter at flere lande rapporterede om det færreste antal døde siden marts og Kinas centralbank lovede 'mere kraftfuld' tiltag. Både de europæiske og amerikanske aktiefutures peger da også på fremgang i dag. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland faldt i torsdags, men steg fredag lidt igen i Tyskland, om end de fortsat er lavere end torsdag morgen. EUR er styrket lidt over for USD siden torsdag morgen.
- **USA:** Katastrofen på arbejdsmarkedet og omfanget af den humane tragedie blev bekræftet med et fald i **beskæftigelsen** på 20,5 mio. personer i april. Arbejdsløsheden steg til 14,7% – det højeste siden depressionen – og tallet ville formentligt have været endnu højere, hvis ikke der tilsyneladende fortsat er problemer med at klassificere visse fraværende arbejdere. Et lyspunkt i rapporten var, at 18 mio. ud af de nu 23. mio. arbejdsløse kun er klassificeret som midlertidigt ledige. I en 'normal' recession er næsten alle jobtab permanente, og selv om midlertidige afskedigelser kan blive permanente giver det dog alligevel et håb om, at ledigheden vil falde hurtigere end normalt, når nedlukningen af økonomien lempes. At vi ikke er der endnu, blev dog understreget af, at **antallet af nye ledige** holdt sig over 3 mio. personer. **Bloombergs ugentlige forbrugertillid** tog et nyt dyk til det laveste niveau siden 2014.
- **Euroområdet:** Finansministrene blev fredag enige om at tillade regionens redningsfond (ESM) at give kredit til alle eurolande for i alt EUR 240 mia. på betingelser. Hvert land vil ifølge forslaget have mulighed for at låne op imod 2% af deres BNP-niveau i 2019 til en rente der pt. vurderes at ligge omkring 0,1%. Endvidere ser det også ud til at kreditten vil blive givet uden de stramme krav til finanspolitisk disciplin og overvågning, som var knyttet til tilsvarende lån under euroområdet gældskrise, og som tidligere havde fået flere sydeuropæiske lande til at afvise at benytte denne mulighed for finansiering. Programmet skal dog stadig godkendes i flere nationale parlamenter. Spørgsmålet er dog fortsat om det er nok til at sikre opsvinget i euroområdet, hvor der fortsat er uenighed om en mere vidtgående redningspakke på baggrund af fælles udstedt euro-gæld. EU truer med at ligge sag an mod Tyskland, som følge af den tyske forfatningsdomstol stillede spørgsmål steg ved ECB's obligationsopkøbsprogram i et signal om et institutionelt opgør om EU-domstolens autoritet.
- **Tyskland:** At økonomien er hårdt ramt af virusudbruddet blev understreget af historisk store fald i både **industriproduktionen** samt **eksporten** på hhv. på 9,2% m/m og 11,8% m/m i marts, til trods for den relativt sene nedlukning af økonomien. Der er formentligt udsigt til endnu større fald i april før en meget gradvis genopretning vil begynde. **PMI for byggesektoren** faldt fra 42,0 til 31,9 i april, som understreger, at alle dele af økonomien er ramt hårdt.
- **Frankrig:** **Industriproduktionen** faldt med 16,2% m/m i marts, hvilket var værre end frygtet.
- **UK:** **Bank of England** holdt som ventet renten i ro på 0,1% og ændrede ikke på dens obligationsopkøbsprogram (QE). Beslutningen om at holde renten i ro var enstemmig, men 2 ud af de 9 centralbankmedlemmer stemte for at øge opkøbene med GBP 100 mia. Centralbanken tegnede et usikkert billede af økonomien, og understregede, at man er parat til at tage yderligere skridt, som vi venter i form af mere QE i de kommende måneder. Boris Johnson fremlagde en plan for at lempe virusrestriktionerne, om end der er tale om ekstremt gradvise skridt, og det blev understreget, at der ikke bliver tale om nogen snarlig ende på nedlukningen.
- **Danmark:** **Industriproduktionen** overraskede positivt med et fald på kun 0,4% m/m i marts, hvormed der endnu ikke var nogen tydelige tegn på en negativ viruseffekt. Det billede ventes dog at ændre sig i april baseret på styrtstykket i industriens produktionsforventninger..
- **Norge:** **Norges Bank** valgte at sænke renten fra 0,25% til 0,00%, på linje med vores forventning, men overraskende i forhold til konsensus. Baggrunden er den historisk dybe økonomiske nedtur som landet befinder sig i, som er blevet forstærket af kollapset i olieprisen, og understreget af faldet i **produktionen i fremstillingssektoren** på 3,0% m/m i marts. Banken ventes dog ikke yderligere rentenedsættelser ned i negativt territorium, og vi fastholder derfor også vores forventning om at renten vil blive holdt på nul de næste mange år.

US: Katastrofetal fra arbejdsmarkedet

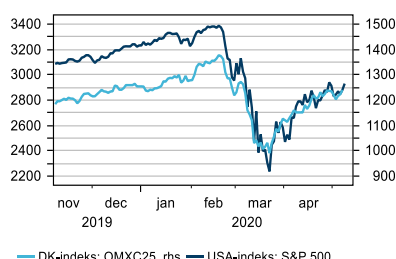


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

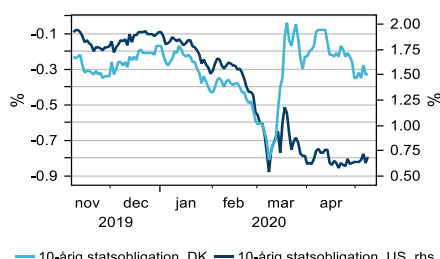
Det var de positive nyheder, der vejede tungest i torsdagens handel. Således var det ledende danske **OMXC25 eliteindeks** (+1,38% / Indeks 1.239,77) klædt i grønt, hvor nyheder om genåbninger af de europæiske økonomier var i højsædet, mens overraskende meldinger om eksportudviklingen i Kina pegede på, at landet igen er på vej op i gear efter en tung nedgang. Markedsreaktionen er overordnet set drevet af, at der nu er bedringstegn at spore for flere af de ledende økonomier. **Pandora** (+10,03% / kurs 272,00) gik på forlænget weekend med tre handelsdage i træk med pæne stigninger i bagagen. Et nordisk finanshus hævede deres anbefaling af aktien, mens de samtidig fordoblede deres kursmål. **Genmab** (+5,94% / kurs 1.820,00) lyste ligeledes op efter bedre end ventede taktik i regnskabet for 1. kvartal 2020. Regnskabet blev belønnet af investorerne, der sendte aktien op i lukkerekord. Regnskabsopdateringer fra to finske konkurrenter, der pegende på tilbageholdende kunder samt en ramt efterspørgsel, var med til at presse **FLSmidth** (-1,72% / kurs 170,80), **Carlsberg** (-1,68% / kurs 829,80) gik heller ikke fri for svage konkurrentmeldinger. Således varslede AB Inbev, der er verdens største bryggeri, at der ventes en markant forværring af forretningsudviklingen i 2. kvartal 2020.



Kilde: Macrobond

Renter

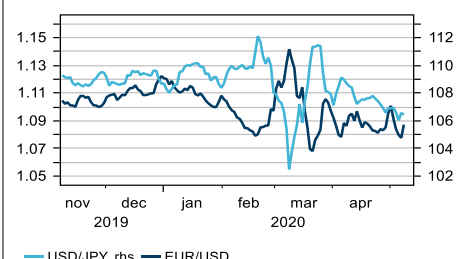
Både torsdag og fredag bød på øget risikovillighed blandt aktieinvestorerne, trods fortsatte påmindelser fra nøgletallene om de økonomiske skader forvoldt af virusudbruddet. Obligatorrenterne i både Danmark og Tyskland havde imidlertid pilen pænt nedad i torsdags, hvor en udmelding fra ECB-chef Lagarde om at man stadig er parat til at gøre hvad der skal til for at leve op til centralbankens mandat og meldinger om, at hun ikke lader sig gå på af den tyske forfatningsdomstol kritik var med til at drive udviklingen. De sydeuropæiske rentespennd over for Tyskland blev endvidere indsnævret, som også fortsatte fredag efter at euroområdet finansministre blev enige om at lukke op for billige lån til alle eurolande fra ESM. Afslutningen af auktioner i både Frankrig og Spanien torsdag betød også at obligationsudbuddet ville aftage. Renterne med længere løbetid steg dog lidt igen i Tyskland i fredags til trods for et historisk kollaps på det amerikanske arbejdsmarked, der dog var ventet – og måske var faldet ikke helt så stort som man havde frygtet. De kortere løbetider faldt dog. I USA er Vicepræsident Pence gået i selvisolation efter at have været i kontakt med corona smittet. Kina har lovet 'kraftfulde' tiltag for at styrke vækst og jobs og Japan er muligvis også på vej med mere støtte.



Kilde: Macrobond

Valuta

EUR blev torsdag styrket over for USD, hvor øget optimisme om reducerede spændinger mellem USA og Kina på handelsområdet var med til at løfte risikoappetitten, men krydset har siden ligget relativt stabilt. USD er dog formentligt under lidt negativt pres som følge af stigende forventninger til muligheden for negative renter fra Fed, om end den katastrofale arbejdsmarkedsrapport, de viste et historisk tab på mere end 20 mio. jobs ikke havde den store indflydelse. ECB-chef Lagarde virkede upåvirket af den tyske forfatningsdomstols spørgsmålstegn ved bankens obligationsopkøb om end det muligvis kan igangsætte en institutionel krise efter at EU har truet med at ligge sag an mod Tyskland for at sætte sig op imod EU-domstolen. Enighed blandt euroområdets finansministre om at låne penge ud til alle eurolande via ESM på favorable vilkår kan også have givet lidt løft til EUR. JPY er svækket over for USD i nat efter at Kina lovede mere 'kraftfulde' tiltag for at støtte vækst og jobs, som også ser ud til at have løftet risikoappetitten. GBP blev først svækket over for EUR torsdag, men er siden da styrket noget igen om end weekendens meldinger om en langsom lempelse af virusrestriktionerne ikke ser ud til at have haft den store effekt. DKK er styrket lidt over for EUR.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1239.8	1.38	USD/JPY	106.9	0.670	USA	0.70	0.00	CRB	124.7	2.63
Stoxx600	341.1	0.91	EUR/USD	1.085	0.005	Euroområdet	-0.54	-0.03	Brent oil (1M fut)	30.6	2.31
FTSE	5936.0	1.40	USD/DKK	6.876	-0.032	Danmark	-0.29	-0.04	Gold (spot)	1707.9	0.95
S&P500	2929.8	1.69	CHF/DKK	7.086	0.001						
Nasdaq	9121.3	1.58	GBP/DKK	8.548	0.035						
Hang Seng	24678.6	1.85	SEK/DKK	0.704	0.002						
Nikkei	20471.1	1.45	NOK/DKK	0.674	0.000						

Alle tal er opgjort ca. kl. 7:30 i dag med ændringer fra foregående handelsdag ca. kl. 7:30. Stigningen i OMXC25 er fra torsdag d. 7/5

Handelsbankens finansielle forventninger

Officielle renter					10-årig statsobligationer				Valuta				
(Ultimo)	Aktuelt	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Aktuelt	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020		Aktuelt	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020
USA	0.125	0.125	0.125	0.125	0.69	0.80	0.90	1.00	USD/DKK	6.876	6.73	6.66	6.60
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.54	-0.35	-0.35	-0.30	EUR/DKK	7.459	7.47	7.46	7.46
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.23	0.35	0.35	0.35	GBP/DKK	8.548	8.59	8.48	8.48
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.29	-0.25	-0.25	-0.20	CHF/DKK	7.086	6.92	6.91	6.91
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.08	0.00	0.00	0.05	SEK/DKK	0.7042	0.698	0.704	0.710
Norge	0.25	0.00	0.00	0.00	0.41	0.75	0.80	0.85	NOK/DKK	0.6736	0.664	0.663	0.669

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
11. maj	Sparekassen Sjælland	1. kvartal 2020
12. maj	Lundbeck	1. kvartal 2020
13. maj	A.P. Møller-Mærsk	1. kvartal 2020
13. maj	Brdr. Hartmann	1. kvartal 2020
13. maj	MT Højgaard	1. kvartal 2020
13. maj	NKT	1. kvartal 2020
13. maj	Rockwool	1. kvartal 2020
14. maj	Alm. Brand	1. kvartal 2020
14. maj	Bavarian Nordic	1. kvartal 2020
14. maj	Jeudan	1. kvartal 2020
14. maj	Torm	1. kvartal 2020
14. maj	Zealand Pharma	1. kvartal 2020
15. maj	Nilfisk	1. kvartal 2020

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
11.-15. maj		Kina	Aggregate Financing CNY	Apr	2775.0b	--	5149.2b	
11. maj	08:00	Norge	CPI (MoM/YoY)	Apr	0.1%/0.4%	--	0.0%/0.7%	
11. maj	08:00	Norge	CPI Underlying (MoM/YoY)	Apr	0.4%/2.1%	--/2.2%	0.3%/2.1%	
11. maj	08:00	Danmark	CPI (MoM/YoY)	Apr	--/-0.1%	-0.2%/-0.1%	-0.3%/0.4%	
11. maj	08:00	Danmark	Trade Balance ex Ships	Apr	--	11.0b	10.5b	
11. maj	10:00	Italien	Industrial Production (MoM/YoY)	Mar	-20.0%/-18.3%	--	-1.2%/-2.4%	
12. maj	03:30	Kina	CPI/PPI (YoY)	Apr	3.7%/-2.6%	--	4.3%/-1.5%	
12. maj	07:00	Japan	Leading Index CI	Mar P	84.3	--	91.7	
12. maj	08:00	Norge	GDP Mainland (QoQ)	1Q	-1.9%	-2.0%	0.2%	
12. maj	08:00	Danmark	Car Sales (MoM)	Apr	--	--	-21.7%	
12. maj	08:30	Frankrig	Bank of France Ind. Sentiment	Apr	40	--	93	
12. maj	12:00	USA	NFIB Small Business Optimism	Apr	85.0	--	96.4	
12. maj	14:30	USA	CPI (MoM/YoY)	Apr	-0.8%/0.4%	--	-0.4%/1.5%	
12. maj	14:30	USA	CPI Ex Food and Energy (MoM/YoY)	Apr	-0.2%/1.7%	--	-0.1%/2.1%	
12. maj	15:00	USA	Fed's Bullard Speaks					
12. maj	16:00	USA	Fed's Harker Discusses the Impact of Covid-19					
12. maj	20:00	USA	Monthly Budget Statement	Apr	-\$737.2b	--	-\$119.1b	
12. maj	23:00	USA	Fed's Mester Speaks					
13. maj	08:30	Sverige	CPI (MoM/YoY)	Apr	0.1%/0.0%	0.0%/0.0%	-0.2%/0.6%	
13. maj	08:30	Sverige	CPIIF (MoM/YoY)	Apr	0.1%/0.0%	0.0%/0.0%	-0.2%/0.6%	
13. maj	10:30	UK	Industrial Production (MoM/YoY)	Mar	-5.5%/-9.1%	--	0.1%/-2.8%	
13. maj	10:30	UK	GDP (QoQ/YoY)	1Q P	-2.5%/-2.1%	--	0.0%/1.1%	
13. maj	11:00	EMU	Industrial Production SA (MoM/YoY)	Mar	-12.0%/-11.9%	-14.0%/	-0.1%/-1.9%	
13. maj	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	May 8	--	--	0.1%	
13. maj	14:30	USA	PPI Ex Food and Energy (MoM/YoY)	Apr	0.0%/0.9%	--	0.2%/1.4%	
14. maj	01:01	UK	RICS House Price Balance	Apr	-25%	--	11%	
14. maj	07:30	Frankrig	ILO Unemployment Rate	1Q	8.6%	--	8.1%	
14. maj	08:00	Japan	Machine Tool Orders YoY	Apr P	--	--	-40.7%	
14. maj	08:00	Sverige	Prospera Inflation Survey					
14. maj	10:00	EMU	ECB Publishes Economic Bulletin					
14. maj	14:30	USA	Initial Jobless Claims	May 9	2500k	--	3169k	
14. maj	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	May 10	--	--	36.9	
15. maj	04:00	Kina	Industrial Production (YoY)	Apr	1.5%	--	-1.1%	
15. maj	04:00	Kina	Retail Sales (YoY)	Apr	-5.9%	--	-15.8%	
15. maj	04:00	Kina	Fixed Assets Ex Rural YTD (YoY)	Apr	-9.5%	--	-16.1%	
15. maj	04:00	Kina	Surveyed Jobless Rate	Apr	5.8%	--	5.9%	
15. maj	08:00	Tyskland	GDP SA (QoQ/YoY)	1Q P	-2.3%/-2.0%	--	0.0%/0.4%	
15. maj	08:00	Danmark	GDP Indicator SA (QoQ)	1Q	--	-1.5%	0.3%	
15. maj	10:00	Italien	Industrial Orders (MoM/YoY)	Mar	--	--	-4.4%/-2.6%	
15. maj	11:00	EMU	Trade Balance SA	Mar	17.0b	--	25.8b	
15. maj	11:00	EMU	Employment (QoQ/YoY)	1Q P	--	--	0.3%/1.1%	
15. maj	11:00	EMU	GDP SA (QoQ/YoY)	1Q P	-3.8%/-3.3%	--	-3.8%/-3.3%	
15. maj	14:30	USA	Retail Sales Advance (MoM)	Apr	-11.7%	--	-8.4%	
15. maj	14:30	USA	Retail Sales Control Group (MoM)	Apr	-4.2%	--	2.0%	
15. maj	14:30	USA	Empire Manufacturing	May	-60.0	--	-78.2	
15. maj	15:15	USA	Industrial Production (MoM)	Apr	-12.0%	--	-5.4%	
15. maj	16:00	USA	JOLTS Job Openings	Mar	--	--	6882	
15. maj	16:00	USA	U. of Mich. Sentiment	May P	68.0	--	71.8	

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

Analyser – ansvar og forbehold (Disclaimer)

Risikoadvarsel

Alle investeringer er forbundet med risici, og investor anbefales derfor selv at træffe beslutning om, hvorvidt en investering i nogen af de værdipapirer, der dækkes af denne analyse, er hensigtsmæssig på baggrund af investors konkrete investeringsformål, økonomiske situation og risikovillighed. Et finansielt instruments historiske afkast er ikke en garanti for et fremtidigt afkast. Værdien af finansielle instrumenter kan stige eller falde, og der er ikke sikkerhed for, at man vil få hele den investerede kapital tilbage.

Analyser – ansvar og forbehold (Disclaimer)

Handelsbanken Capital Markets, en division af Svenska Handelsbanken AB (publ) (i det følgende samlet benævnt "SHB"), er ansvarlig for udarbejdelsen af analyserapporter. I Norden er SHB underlagt de respektive finanstilsyn, således Finansinspektionen i Sverige, Finanstilsynet i Norge, Finanssivalvonta i Finland og Finanstilsynet i Danmark. Alle analyserapporter udarbejdes på baggrund af regnskaber og statistikoplysninger samt yderligere informationer, som SHB anser for at være troværdig. SHB har ikke foretaget nogen uafhængig kontrol af oplysningerne, og SHB står ikke inde for, at oplysningerne er korrekte, nøjagtige eller fyldestgørende.

Hverken SHB eller nogen af SHB's koncernforbundne selskaber, deres ledende medarbejdere, direktører eller ansatte vil under nogen omstændigheder være erstatningsansvarlige over for andre for eventuelle direkte, indirekte, specielle skader eller følgeskader, der måtte opstå i forbindelse med anvendelsen af oplysninger i analyserapporterne, herunder uden begrænsning tab af fortjeneste, selv hvis SHB udtrykkeligt er blevet gjort opmærksom på muligheden eller sandsynligheden for skadens opståen.

De synspunkter, der er indeholdt i SHB's analyserapporter, er udtryk for holdningerne hos SHB's ansatte og koncernforbundne selskaber og afspejler nøjagtigt de respektive analytikeres personlige synspunkter pr. dags dato og er med forbehold for ændringer. Der er ingen sikkerhed for, at fremtidige begivenheder vil være i overensstemmelse med sådanne synspunkter. Enhver analytiker, der nævnes ved navn i nærværende analyserapport, står inde for, at de synspunkter, der fremføres heri og tillægges denne analytiker, nøjagtigt afspejler dennes individuelle syn på de virksomheder eller de værdipapirer, der omtales i analyserapporten.

SHB udarbejder alene analyserapporter til orientering. Oplysningerne i analyserapporterne udgør ikke nogen personlig anbefaling eller tilpasset investeringsrådgivning, og sådanne rapporter og synspunkter bør ikke danne grundlag for investeringsmæssige eller strategiske beslutninger. Nærværende dokument udgør hverken helt eller delvist et tilbud om salg eller tegning af værdipapirer eller nogen tilskyndelse til accept af et tilbud om at købe eller tegne værdipapirer. Ligeledes udgør dokumentet ikke på nogen måde noget kontraktligt eller forpligtende grundlag. Det er ikke sikkert, at en tidligere udvikling gentages, og tidligere udvikling bør ikke ses som en indikation på fremtidig udvikling. Værdien af investeringer og afkastet derfra kan både falde og stige, og investorer kan risikere at tabe hele den oprindeligt investerede kapital. Investorerne har ingen garanti for at tjene på investeringer, og de risikerer at tabe penge. Valutakurser kan medføre, at værdien af udenlandske investeringer og afkastet derfra stiger eller falder. Nærværende analyseprodukt opdateres løbende.

SHB's analyserapporter eller dele heraf må ikke gengives eller videregives til tredjemand uden SHB's forudgående skriftlige samtykke. I nogle jurisdiktioner kan videregivelse af nærværende dokument være begrænset ved lov, og de personer, der kommer i besiddelse af nærværende dokument, bør holde sig orienteret om – og overholde – sådanne begrænsninger.

Rapporten dækker ikke nogen form for juridiske eller skattemæssige aspekter i forbindelse med udsteders planlagte eller nuværende gælds-emissioner.

Vær opmærksom på følgende vigtige erklæringer vedrørende videregivelse af analyseoplysninger:

SHB-medarbejdere, herunder analytikere, aflønnes på grundlag af virksomhedens generelle lønsomhed. Aflønning af analytikere er ikke baseret på specifikke serviceydelser inden for Corporate Finance eller Debt Capital Markets. Ingen del af analytikernes aflønning er eller vil være direkte eller indirekte relateret til konkrete anbefalinger eller synspunkter ifølge analyserapporter.

SHB og/eller dennes koncernforbundne selskaber kan til enhver tid levere serviceydelser inden for Investment Banking mv., herunder corporate banking og rådgivning om værdipapirer, til et hvilket som helst af de selskaber, der nævnes i SHB's analyser.

Vi kan fungere som rådgiver og/eller mægler for et hvilket som helst af de selskaber, der nævnes i vores analyser. SHB kan også gå efter Corporate Finance-opgaver for sådanne selskaber.

Vi køber og sælger værdipapirer, der er nævnt i vores analyser, fra kunder for egen regning. Vi kan derfor når som helst have en kort eller lang position i sådanne værdipapirer. Vi kan også fungere som prisstiller (*market maker*) i værdipapirer i alle de selskaber, der er nævnt i denne rapport. [Yderligere information og relevante oplysninger findes i vores analyserapporter.]

SHB, bankens koncernforbundne selskaber, deres respektive klienter, direktører, bestyrelsesmedlemmer eller medarbejdere kan eje eller have positioner i værdipapirer, der er nævnt i analyserapporter.

I forbindelse med ydelser vedrørende finansielle instrumenter kan Banken under visse omstændigheder betale eller modtage tilskyndelser, dvs. gebyrer eller provisioner fra andre parter end kunden. Sådanne tilskyndelser kan være i form af både økonomiske eller ikke-økonomiske fordele. Hvis tilskyndelser betales til eller modtages fra tredjemand, er det en betingelse, at betalingen skal sigte mod at forbedre kvaliteten af ydelser og betalingen må ikke forhindre Banken i at sikre kundens interesser. Kunden skal oplyses om eventuelle betalinger, som Banken modtager. Når Banken tilvejebringer investeringsanalyser, modtager Banken alene mindre ikke-økonomiske fordele. Sådanne mindre ikke-økonomiske fordele består af følgende:

- Oplysninger eller dokumentation om et finansielt instrument eller en investeringsydelse, der er af generel karakter.
- Skriftligt materiale frembragt af tredjemand, som er en udsteder, der er i gang med at markedsføre en ny emission.
- Deltagelse i konferencer og seminarer vedrørende et specifikt instrument eller en specifik investeringsydelse.
- Forplejning og/eller underholdning op til et rimeligt beløb.

Banken har vedtaget Retningslinjer for Analyser, som har til hensigt at sikre analytikernes og analyseafdelingens integritet og uafhængighed samt at identificere faktiske eller mulige interessekonflikter i forhold til analytikere eller banken og at løse sådanne konflikter ved at eliminere eller begrænse dem og/eller fremlægge sådanne oplysninger, som måtte være hensigtsmæssige. Som en del af kontrollen med interessekonflikter har banken indført restriktioner (vandtætte skotter) i kommunikationen mellem analyseafdelingen og andre afdelinger i banken. Endvidere

er analyseafdelingen organisatorisk adskilt fra Corporate Finance-afdelingen og andre afdelinger med lignende ansvarsområder. Retningslinjerne for Analyse omfatter også regler for, hvordan betaling, bonus og løn må udbetales til analytikere, hvilke markedsføringsaktiviteter en analytiker må deltage i, hvordan analytikere skal håndtere egne og nærtstående parter værdipapirtransaktioner mv. Derudover er kommunikationen mellem analytikerne og pågældende selskaber underlagt restriktioner. I henhold til bankens etiske retningslinjer for Handelsbanken-koncernen skal bestyrelsen og alle bankens medarbejdere udvise høj etik i udførelsen af deres ansvarsområder i banken såvel som andre arbejdsopgaver. For fuldstændige oplysninger om bankens etiske retningslinjer henvises til bankens hjemmeside www.handelsbanken.com [Vælg: *About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy for ethical standards in the Handelsbanken Group*]. (Dokumenterne er på engelsk). Handelsbanken har NUL-tolerance over for bestikkelse og korruption. Dette er fastlagt i koncernens politik vedrørende bestikkelse og korruption. Forbuddet mod bestikkelse omfatter også et forbud mod at opfordre til, arrangere eller acceptere bestikkelse beregnet for medarbejderens familie, venner, forretningsforbindelser eller bekendte. For fuldstændige oplysninger om bankens anti-korrupsionsretningslinjer henvises til bankens hjemmeside www.handelsbanken.com [Vælg: *About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy against corruption in the Handelsbanken Group*]. (Dokumenterne er på engelsk)

Ved udsendelse i UK

SHB udsender analyserapporter i UK.

SHB er godkendt af de finansielle tilsynsmyndigheder i Sverige (Finansinspektionen) og UK (Prudential Regulation Authority (PRA)), og er underlagt visse regler fastsat af de engelske tilsynsmyndigheder PRA og Financial Conduct Authority (FCA). Nærmere oplysninger om omfanget af SHB's godkendelse samt de regler, der er fastsat af PRA og FCA, kan rekvireres ved henvendelse til SHB.

Kunder i UK bør bemærke, at de i forbindelse med nærværende analyserapport ikke er omfattet af reglerne til beskyttelse af erhvervsinvestorer (*Financial Services Compensation Scheme*) eller af FCA's regler i henhold til den engelske fondsbørslov af 2000 (*UK Financial Services and Markets Act 2000*) (med senere ændringer) til beskyttelse af privatkunder.

Nærværende dokument må i UK kun udsendes til personer, der er godkendt, eller personer, der er undtaget inden for betydningen af den engelske fondsbørslov af 2000 (med senere ændringer) (eller eventuelle bekendtgørelser til samme) eller (i) til personer, der har professionel erfaring med forhold, der vedrører investeringer i henhold til Artikel 19(5) i Bekendtgørelsen af 2005 til den engelske fondsbørslov af 2000 (*Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005* ("Bekendtgørelsen")), (ii) til højtformuende enheder (*high net worth entities*) efter Bekendtgørelsens Artikel 49(2)(a)-(d), eller (iii) til personer, som er professionelle klienter efter Kapitel 3 i FCA's forretningsorden (*Conduct of Business Sourcebook*) (i det følgende samlet benævnt "Relevante Personer").

Ved udsendelse i USA

Vigtigt angående videregivelse af tredjepartsanalyser:

SHB's analyser er ikke udarbejdet til globalt brug og modtagere af SHB's analyser skal være opmærksomme på, at i USA distribueres SHB's analyser af Handelsbanken Markets Securities, Inc., ("HMSI"), et af SHB's koncernforbundne selskaber. HMSI udarbejder ikke analyser og har ikke nogen analytikere ansat. SHB's analyser og SHB's analytikere er ikke underlagt FINRA's regler for analytikere, som har til formål at forhindre interessekonflikter ved bl.a. at forbyde visse aflønningsformer, begrænse analytikernes handel samt kommunikationen med de virksomheder, der er behandlet i analyserapporterne. SHB er ikke tilknyttet og har ikke noget forretningsmæssig eller aftalebaseret forhold til HMSI, der med rimelig sandsynlighed vil have en indvirkning på SHB's analyserapporter. Alle beslutninger vedrørende indholdet af analyserapporter træffes uden nogen former for input fra HMSI.

SHB's analyserapporter er i USA udelukkende beregnet til videregivelse til "større institutionelle investorer" i henhold til Rule 15a-6 i den amerikanske fondsbørslov (*Securities Exchange Act of 1934*). Alle større amerikanske institutionelle investorer, som modtager en kopi af en analyserapport, tilkendegiver og accepterer ved modtagelse af rapporten, at de ikke vil videregive analyserapporten eller gøre den tilgængelig for andre. Amerikanske personer, der modtager SHB's analyserapporter og ønsker at handle med en af de aktier, der omtales og gennemgås i disse rapporter, skal henvende sig til HMSI. HMSI er medlem af FINRA, tlf. nr. (+1-212-326-5153)