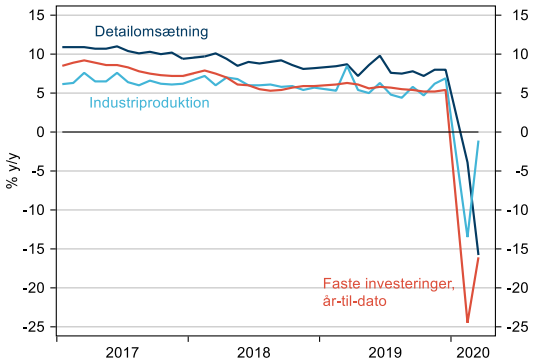
Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- **Der er udsigt til en stille dag på nøgletalsfronten i dag**, hvor vi må 'nøjes' med de ugentlige tal for antallet af nye ledige og forbrugertillid fra USA. Markedet venter en yderligere opbremsning i antallet af fyringer, men med en forventning om fortsat tæt på 2,5 mio. nye ledige er det stadig svært at få armene alt for højt op. Bloombergs forbrugertillid er nu faldet de seneste 7 uger i træk, og nåede i forrige uge ned på det laveste niveau siden 2014. Vi vil dog bestemt ikke blive overraskede over et nyt fald i dag. Herudover er der **et par centralbanktaler** på programmet fra hhv. ECB's vice præsident Guindos samt Kashkari og Bostic fra Fed.
- **I nat får vi den månedlige stribe af 'hårde' nøgletal fra Kina**. **Industriproduktionen** vendte i marts mere eller mindre tilbage til niveauerne fra 2019, men har formentligt ikke bedret sig meget yderligere i april, da produktionen allerede måneden før udviklede sig noget stærkere end efterspørgslen, som førte til en stigning i lagrene. Modsat peger udviklingen i bil- og ejendomssalget samt en stigende trafik i metroerne på, at **detailsalget** kan have genvundet mere grund, om end det ikke ses tilbage på 2019-niveau. **De faste investeringer** burde være steget som følge af øgede infrastrukturinvesteringer fra myndighedernes side samt en genopretning af ejendomsbyggeriet. Til gengæld ventes investeringerne i fremstillingssektoren at være aftaget igen som følge af de dystre udsigter for den globale efterspørgsel og dermed eksportsektoren.

Kina: Hvordan forløber genopretningen?

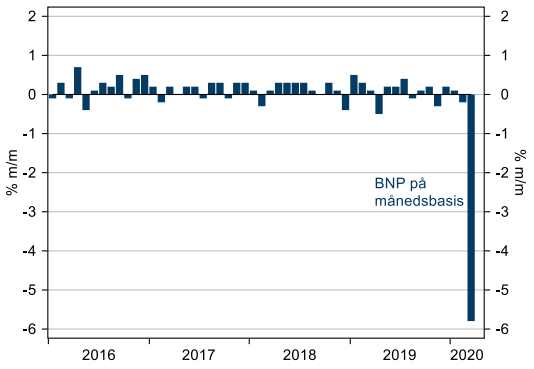


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** De europæiske aktiemarkeder fulgte trop på aktiefaldene i USA fra forleden, der blev skudt i gang af fornyet bekymring over risiciene forbundet med genåbningerne af økonomierne i form af en anden bølge af virusudbrud. Den negative stemning tog yderligere fart, efter at Fed-chef Powell advarede om betydelige risici på nedsiden for amerikansk økonomi og spredte sig også i USA, hvor bekymringer om spændingerne mellem USA og Kina også florerede. Dagen endte således med store fald på både de europæiske og amerikanske markeder og Asien har ligeledes været præget af aftagende risikoappetit i nat. De europæiske aktiefutures indikerer desværre ikke, at situationen vil blive bedre fra morgenstunden herhjemme i dag. Obligationsrenterne i både Danmark og Tyskland faldt, og EUR blev svækket over for USD.
- **USA: Fed-chef Powell** signalerede, at Fed ikke har skiftet mening med hensyn til at introducere negative renter, som der ellers har været stigende forventninger til, om end han dog ikke fuldstændigt udelukkede det som et potentielt værktøj en gang ude i fremtiden. Han understregede også, at den aktuelle krise er uden sammenligning i moderne tid og advarede om, at den økonomiske genopretning kan tage tid. Økonomien står ifølge Powell over for hidtil usete negative risici, der har potentialet til at forårsage varige skader på økonomien, hvis ikke den økonomiske politik lever op til dens ansvar, med et slet skjult budskab til kongressen om behovet for hurtig yderligere finanspolitisk stimulans. I en understregning af alvoren af krisen fremhævede Powell en undersøgelse, som Fed vil offentliggøre i morgen, hvoraf det vil fremgå, at næsten 40% af amerikanerne i husholdninger, der tjener under USD 40.000 om året, mistede deres job i marts. **Producentpriserne** faldt med 1,3% m/m i april, hvilket var langt mere end ventet. Lavere energipriser var en væsentlig årsag, men kerneproducentpriserne faldt imidlertid også kraftigt, i endnu et tegn på, at virusudbruddet udgør en deflationær kraft som følge af kollapset i efterspørgslen. **Antallet af ansøgninger om realkreditlån til huskøb** steg for 4. uge i træk, i et tegn på at boligefterspørgslen har stabiliseret sig trods nedlukningen af økonomien, formentligt hjulpet af de lave renteniveauer. Ansøgningerne ligger dog fortsat 22% lavere end ultimo januar.
- **Euroområdet: Industriproduktionen** faldt med 11,3% m/m i marts, hvilket var lidt mindre end ventet, men alligevel en klar påmindelse om de katastrofale økonomiske konsekvenser, som virusudbruddet har for Europa. Der er dog tale om lidt 'gamle' tal.
- **UK: De månedlige BNP-tal for marts** viste et fald på 5,8% m/m, som understreger, hvor voldsomt økonomien blev ramt inden for den begrænsede tid som nedlukningen af økonomien var i gang. Med udsigt til en kun langsom lempelse af restriktionerne fra midten af maj, vil april-tallene se endnu værre ud, om end de forhåbentligt vil markere lavpunktet i den økonomiske nedtur. Ser man på det samlede BNP-fald i 1. kvartal på 2,0% q/q var et noget bedre resultat end set i flere af de sydeuropæiske lande, men nok ikke helt overraskende, da nedlukningerne her blev gennemført op til to uger tidligere. **Industriproduktionen** faldt med 5,8% m/m i marts og **byggeforbruget** med 5,9% m/m, som understreger, at alle dele af økonomien er hårdt ramt af virusudbruddet. **RICS husprisbalance** faldt da også fra 9% til -21% i april, hvilket er det næststørste månedlige fald nogensinde opgjort, i data der går tilbage til 1978.
- **Sverige: Forbrugerpriserne** faldt med 0,3% m/m i april, hvilket var mere end ventet. Renset for energi faldt den underliggende årsinflation fra 1,5% til 1,0%, hvilket ligeledes var langt under forventningen. Det skal dog understreges, at tallene er behæftet med en vis usikkerhed som følge af at forbruget af visse tjenester og varer stort set er gået i stå. Lave energipriser og svag efterspørgsel ses fortsat at tynge inflationsudviklingen på især den korte bane, men vi venter dog også et svagt prispres på længere sigt, men fastholder at Riksbanken vil holde renten på 0% i de kommende år.

UK: Økonomien faldt ud over kanten allerede i marts

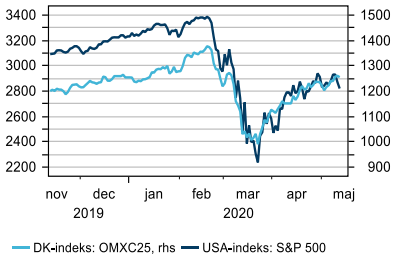


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

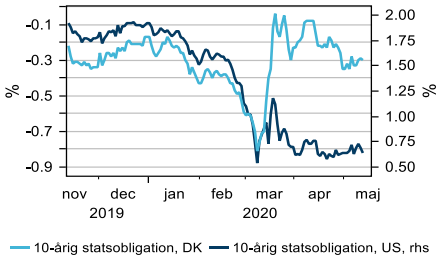
Det ledende danske **OMXC25 eliteindeks** (-0,43% / Indeks 1.254,75) sad på hjul af de ledende europæiske aktiemarkeder, der var presset af en negativ stemning efter en række nye virusudbrud i Kina og Sydkorea pustede til frygten for en anden bølge af corona-pandemien. En kombination af en række taler fra centralbanksmedlemmer i USA samt en advarsel fra Trumps toprådgiver Fauci i forhold til en for hurtig genåbning af økonomien var ligeledes med til presse markederne. **A.P. Møller-Mærsk** (-5,80% / kurs 6.204,00) sejlede baglæns i et marked i modvind. Dette på trods af, at Mærsk rapporterede et solidt regnskab for 1. kvartal. Investorerne kunne dog ikke se igennem fingrene med advarslen om et ventet volumenfald i 2. kvartal på 20-25%. Lidt samme historie gjorde sig gældende for **Rockwool** (-0,77% / kurs 1.416,00), der kort før børsluk rapporterede et bedre end ventet regnskab for 1. kvartal, mens man samtidig meddelte, at salget i april faldt med omkring 20% som følge af pandemirestriktioner. **Danske Bank** (-4,35% / kurs 72,12) blandede sig ligeledes i bunden af eliteindekset efter en sænket anbefaling fra et internationalt finanshus. Omvendt førte **Coloplast** (+2,39% / kurs 1.070,50) an i eliteindekset efter et løftet kursmål fra et internationalt finanshus.



Kilde: Macrobond

Renter

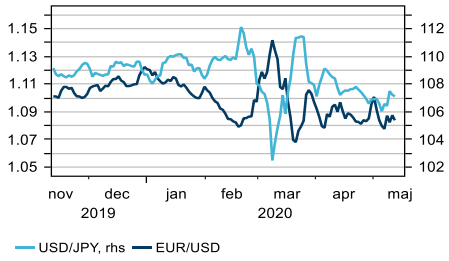
Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland begyndte dagen med fald i kølvandet på en generel reduceret risikoappetit på aktiemarkederne, hvor bekymringer om en mulig anden bølge af virusudbrud som følge af genåbningerne af økonomierne prægede stemningen. Et rekordstort fald i industriproduktionen i euroområdet i marts samt i Storbritanniens BNP vidnede endvidere om de katastrofale økonomiske konsekvenser som virusudbruddet har medført. En vel modtaget auktion over italienske statsobligationer kan også have bidraget til rentefaldet, og Italiens rentespænd til Tyskland blev indsnævret. Renterne steg dog lidt igen hen over middag, for blot at falde igen sidst på dagen efter nye svage inflationstal fra USA samt efter at Fed-chef Powell advarede om store risici på nedsiden samt potentielle varige skader på økonomien som følge af Covid-19. Powell indikerede også, at Fed ikke har skiftet mening med hensyn til at indføre negative renter, som der ellers har været stigende forventninger til, om end han ikke udelukkede det fuldstændigt, hvilket holdt en vis hånd under rentefaldet i den korte ende af kurven. Både de danske og tyske renter endte således dagen lavere, og de ti-årige amerikanske renter er faldet yderligere i nat, hvor den negative stemning er fortsat på de asiatiske aktiemarkeder.



Kilde: Macrobond

Valuta

Trods en vigende risikoappetit på aktiemarkederne som følge af bekymringer om risikoen for en anden bølge af virusudbruddet samt et stort fald i euroområdets industriproduktion trak EUR i vejret over for USD hen over middag i går. Stemningen vendte dog efter at Fed-chef Powell advarede om store risici samt potentielt varige skader på amerikanske økonomi som følge af virusudbruddet, som forstærkede nedturen på aktiemarkederne og sendte investorerne ind i USD, med en svækkelse af EUR til følge. Nye svage inflationstal samt en melding fra Powell om at negative renter ikke er på trapperne i Fed kunne ikke bremse tendensen og EUR ligger her til morgen noget svagere over for USD i forhold til i går morges. Den vigende risikoappetit har også sendt JPY stærkere. GBP er svækket lidt over for EUR igen. påAUD blev svækket efter tal, der viste et tab på mere end 500.000 job i april. SEK blev svækket over for EUR efter at inflationen kom væsentligt lavere ud end ventet i april, om end det ikke ændrer ved vores syn om, at Riksbanken vil holde renten i ro på 0% i de kommende år, og svækkelsen var da også begrænset.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1254.7	-0.43	USD/JPY	106.9	-0.320	USA	0.64	-0.02	CRB	120.6	-1.63
Stoxx600	334.0	-1.94	EUR/USD	1.081	-0.004	Euroområdet	-0.53	-0.03	Brent oil (1M fut)	29.3	-0.58
FTSE	5904.1	-1.51	USD/DKK	6.901	0.023	Danmark	-0.28	-0.03	Gold (spot)	1711.8	0.52
S&P500	2820.0	-1.75	CHF/DKK	7.090	-0.001						
Nasdaq	8863.2	-1.55	GBP/DKK	8.423	-0.009						
Hang Seng	23868.7	-1.32	SEK/DKK	0.702	-0.002						
Nikkei	19980.7	-1.40	NOK/DKK	0.677	0.000						

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	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	0.64	0.80	0.90	1.00	USD/DKK	6.901	6.73	6.66	6.60
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.53	-0.35	-0.35	-0.30	EUR/DKK	7.457	7.47	7.46	7.46
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.21	0.35	0.35	0.35	GBP/DKK	8.423	8.59	8.48	8.48
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.28	-0.25	-0.25	-0.20	CHF/DKK	7.090	6.92	6.91	6.91
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.04	0.00	0.00	0.05	SEK/DKK	0.7021	0.698	0.704	0.710
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	0.38	0.75	0.80	0.85	NOK/DKK	0.6774	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. maj		Kina	Aggregate Financing CNY	Apr	2775.0b	--	5149.2b	3090.0b
11. maj	08:00	Norge	CPI (MoM/YoY)	Apr	0.1%/0.4%	--	0.0%/0.7%	0.4%/0.8%
11. maj	08:00	Norge	CPI Underlying (MoM/YoY)	Apr	0.4%/2.1%	--/2.2%	0.3%/2.1%	1.1%/2.8%
11. maj	08:00	Danmark	CPI (MoM/YoY)	Apr	--/-0.1%	-0.2%/-0.1%	-0.3%/0.4%	-0.1%/0.0%
11. maj	08:00	Danmark	Trade Balance ex Ships	Apr	--	11.0b	10.2b	9.4b
11. maj	10:00	Italien	Industrial Production (MoM/YoY)	Mar	-20.0%/-18.3%	--	-1.0%/-2.3%	-28.4%/-29.3%
12. maj	03:30	Kina	CPI/PPI (YoY)	Apr	3.7%/-2.6%	--	4.3%/-1.5%	3.3%/-3.1%
12. maj	07:00	Japan	Leading Index CI	Mar P	84.3	--	91.7	83.8
12. maj	08:00	Norge	GDP Mainland (QoQ)	1Q	-1.9%	-2.0%	0.1%(r)	-2.1%
12. maj	08:00	Danmark	Car Sales (MoM)	Apr	--	--	-22.9%(r)	-8.1%
12. maj	08:30	Frankrig	Bank of France Ind. Sentiment	Apr	40	--	52	48
12. maj	12:00	USA	NFIB Small Business Optimism	Apr	83.0	--	96.4	90.9
12. maj	14:30	USA	CPI (MoM/YoY)	Apr	-0.8%/0.4%	--	-0.4%/1.5%	-0.8%/0.3%
12. maj	14:30	USA	CPI Ex Food and Energy (MoM/YoY)	Apr	-0.2%/1.7%	--	-0.1%/2.1%	-0.4%1.4%
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	-$737.0b	--	$160.3b	-$737.9b
12. maj	23:00	USA	Fed's Mester Speaks					
13. maj	08:00	UK	Industrial Production (MoM/YoY)	Mar	-5.6%/-9.1%	--	-0.1%/-3.4%	-4.2%/-8.2%
13. maj	08:00	UK	GDP (QoQ/YoY)	1Q P	-2.6%/-2.2%	--	0.0%/1.1%	-2.0%/-1.6%
13. maj	09:30	Sverige	CPI (MoM/YoY)	Apr	0.1%/0.0%	0.0%/0.0%	-0.2%/0.6%	-0.3%/-0.4%
13. maj	09:30	Sverige	CPIF (MoM/YoY)	Apr	0.1%/0.0%	0.0%/0.0%	-0.2%/0.6%	-0.3%/-0.4%
13. maj	11:00	EMU	Industrial Production SA (MoM/YoY)	Mar	-12.5%/-13.6%	-14.0%/	-0.1%/-2.2%	-11.3%/-12.9%
13. maj	13:00	EMU	ECB Chief Economist Lane Speaks					
13. maj	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	May 8	--	--	0.1%	0.3%
13. maj	14:30	USA	PPI Ex Food, Energy and Trade (MoM/YoY)	Apr	-0.1%/0.6%	--	-0.2%/1.0%	-0.9%/-0.3%
13. maj	15:00	USA	Fed Chairman Powell Speaks					
13. maj	17:00	EMU	ECB Vice President Guindos Speaks					
13. maj	18:00	EMU	ECB Chief Economist Lane Speaks					
14. maj	01:01	UK	RICS House Price Balance	Apr	-25%	--	9%	-21%
14. maj	07:30	Frankrig	ILO Unemployment Rate	1Q	8.5%	--	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	
14. maj	17:00	EMU	ECB Vice President Guindos Speaks					
14. maj	19:00	USA	Fed's Kashkari Speaks					
14. maj	21:00	USA	Fed's Bostic Speaks					
15. maj	00:00	USA	Fed's Kaplan Speaks					
15. maj	04:00	Kina	Industrial Production (YoY)	Apr	1.5%	--	-1.1%	
15. maj	04:00	Kina	Retail Sales (YoY)	Apr	-6.0%	--	-15.8%	
15. maj	04:00	Kina	Fixed Assets Ex Rural YTD (YoY)	Apr	-10.0%	--	-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	-11.9%	--	-8.4%	
15. maj	14:30	USA	Retail Sales Control Group (MoM)	Apr	-4.9%	--	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	5900	--	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 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)