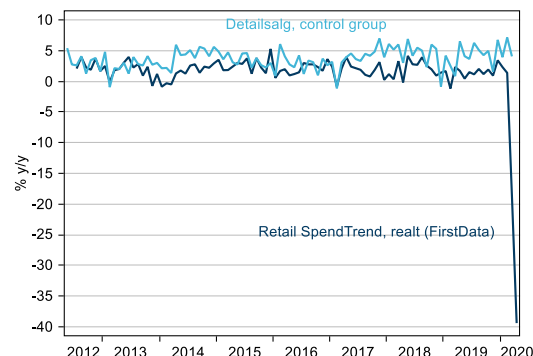


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

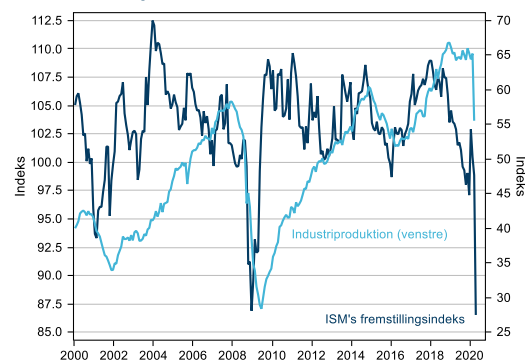
- I **USA** ventes **detailsalget** ramt af et rekordstort fald i april på over 10% m/m, hvilket især skyldes effekten af corona-nedlukningen af økonomien. Denne effekt var allerede tydelig i marts, hvor salget viste et rekordfald på 8,7% m/m. Det bliver primært trukket ned af fald i salget af biler samt benzin, mens kernesalget (den såkaldte kontrolgruppe) ventes at falde mindre dramatisk med omkring 4-5% m/m. Som i marts er der dog en risiko for, at tallene endda underdriver faldet i salget, idet det er blevet rapporteret, at de virksomheder, der blev hårdest ramt, havde sværest ved at indberette til opgørelsen. Både chok-fald i forbrugertilliden samt ikke mindst i "SpendTrend"-indekset fra First Data Merchant Services Corp. har vist vejen ned, jf. figur. **Forbrugertilliden** fra University of Michigans ventes i maj at falde endnu en tand til nyt laveste niveau siden 2011. Det ses især påvirket nedlukningens konsekvenser er blevet meget tydelige, i form af bl.a. de seneste grimme tal for fald i beskæftigelsen. På den anden side ventes bedringen på finansmarkederne samt stadig lave energipriser at bremse det værste, hvorfor faldet ikke ventes så stort denne gang. **Industriproduktionen** ventes på linje med detailsalget at byde på et fald i størrelsesordenen -10% m/m i april. Produktionen viste allerede store svagheder i marts med et fald 5,4% m/m, som markerede det største fald i statistikens levetid siden 1946. Faldene er både en effekt af udbudsforstyrrelser samt deciderede nedlukninger, som især i første omgang har ramt bilindustrien. I april ventes nedlukningseffekten at blive endnu mere markant, og diverse industribrancher har peget kollapset ud, herunder ISM's fremstillingsindeks (se figur). Der er naturligvis en del usikkerhed omkring opgørelsen, som også vil være præget af problemer med indberetninger (fra lukkede virksomheder). Vi får derudover New York Fed's regionale **fremstillingsindeks** (Empire) for maj, hvor der ventes en vis stabilisering, oven på den historiske bundskraberværdi i april. Det er dog fortsat ensbetydende med, at virksomhederne bedømmer, at aktiviteten er i stærk tilbagegang i maj.
- I **eurområdet** modtager vi reviderede BNP-tal for 1. kvartal, hvorfra vi også får opgørelsen af tysk BNP-vækst. Her ventes et fald på -2,3% q/q.
- Herhjemme** får vi den foreløbige **BNP-indikator** for 1. kvartal. Der hersker ingen tvivl om, at dansk økonomi er negativt påvirket af Covid-19 og følgerne heraf, men vi mener dog, at der er grobund for at vente en noget mindre økonomisk tilbagegang i årets tre første måneder i forhold til hvad vi har set i mange andre europæiske lande. For det første har nedlukningerne i Danmark trods alt været af mindre drakonisk karakter end hvad vi har set i for eksempel Sydeuropa, og for det andet har de tilgængelige nøgletal for marts ikke været nær så slemme, som vi har set i de lande vi ofte sammenligner os med. Vi venter således en BNP-vækst i omegnen af -1% til -2% q/q i 1. kvartal, som i ikke-corona-tider ville være katastrofalt, men som i det nuværende miljø vel må siges at være et nogenlunde godkendt resultat. Det ændrer dog ikke på, at vi stadig står over for en historisk stor økonomisk afmatning i 2. kvartal, som bl.a. indikeret af tillidsindikatorerne fra erhvervslivet og forbrugere.

USA: Privatforbrug under yderligere pres



Kilde: Macrobond

USA: Industriproduktion fortsat i frit fald

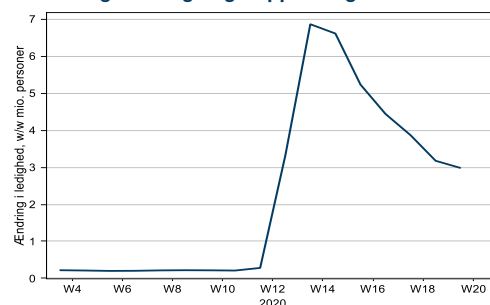


Kilde: Macrobond

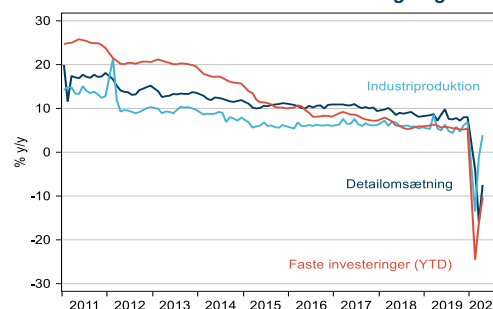
Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Aktiemarkederne i Europa blev generelt tyngt endnu en dag som følge af fortsatte spekulationer om at aktiemarkedernes seneste rebound oven på corona-chokket er ved vejs ende pga. de usikre økonomiske udsigter. Til dette kunne lægges øgede spændinger mellem USA og Kina kombineret med nye kedelige ledighedstal fra USA. Dog vendte børsudviklingen i USA trukket op af banker og energiselskaber, hjulpet af stigende oliepriser. Renterne faldt og USD blev styrket. Til morgen er der tale om en blandet stemning på børserne i Asien efter en omgang blandede data fra Kina.
- USA:** Antallet af **nyilmeldte ledige** på overførselsindkomst steg mere end ventet i sidste uge med 2,981 mio. personer. Der var ventet et fald til 2,5 mio., men således er tempoet i folk der er blevet afskediget eller hjemsendt fortsat faldende, om end faldet er aftaget de seneste uger og dermed ikke just peger på en snarlig bedring i ledighedsudviklingen (se figur). Samlet er der nu strømmet 36,5 mio. personer ud i ledighedskøen over de seneste otte uger. På linje med ledighedstallene faldt Bloombergs **forbrugertillidsindeks** endnu en uge, men det var trods alt det mindste fald siden de markante fald begyndte for otte uger siden. Dermed nåede tilliden et nyt lavpunkt siden 2014. Spændingerne over for Kina tog til, efter at **Præsident Trump** udtalte, at han ikke ønsker at tale med Kinas præsident Xi for tiden, og indikerede begrænsninger på handelsrelationerne. Han tilføjede desuden at man vil se på Kina-virksomheder der handler på amerikanske børser men ikke følger landets regnskabsregler.
- Kina:** De såkaldte **'hårde' nøgletal** bød overordnet set på den ventede bedring i april. Industriproduktionen vendte med 3,9% y/y tilbage i positiv vækst, mens detailsalget faldt med 7,5% y/y, hvilket var mere end ventet, men dog i mindre tempo end i marts. Endelig faldt virksomhedernes faste investeringer med 10,3% y/y efter fald på 16,1% y/y i marts. Endelig steg arbejdsløshedsraten uventet til 6,0%, men den faktiske ledighed vurderes langt højere, da mange migrant-arbejdere ikke er vendt tilbage til byerne. Det har givet været med til at begrænse bedringen i detailsalget. Bedringen i industriproduktionen er derudover støttet af politisk pres for at genoprette produktionsniveauerne, og det forlyder at en del producere direkte til lagrene. Endelig faldt investeringerne fortsat ganske pænt til trods for myndighedernes øgede støtte-investeringer, herunder i infrastruktur og til dels ejendomsbyggeri.

USA: Ledighedsstigning trapper langsommere ned



Kina: Aktiviteten viser fortsat stabiliseringstegn

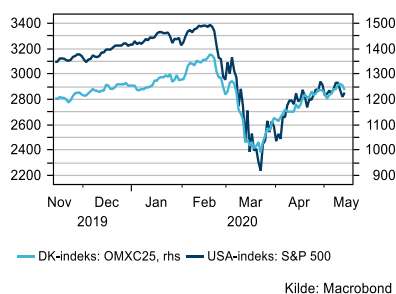


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

Det var de røde strømninger, der bredte sig over det ledende danske **OMXC25** eliteindeks (-1,45% / Indeks 1.236,51) i gårdagens handel. Stemningen var trykket af pessimistiske kommentarer fra den amerikanske centralbankchef, der samtidig afviste alle spekulationer om negative renter i USA. Derudover er coronavirussen igen ved at finde fodfæste i Kina og Sydkorea, alt imens risikovilligheden så småt siver ud af aktiemarkedene i takt med, at det nu virker mere sandsynligt, at en skarp V-formet genoprejsning af den globale økonomi ikke bliver en realitet. **Novo Nordisk** (+0,77% / kurs 439,15) var dog klædt i grønt efter offentliggørelsen af imponerende data med GLP-1 analogen semaglutid til behandling af fedme. **A. P. Møller-Mærsk** (+0,06% / kurs 6.208,00) var ligeledes en del af det grønne selskab efter flere nordiske finanshuse har løftet deres kursmål på aktien i kølvandet på onsdagens regnskab. **Pandora** (+2,10% / kurs 268,00) oversprintede alle hen mod slutningen af dagen efter et bestyrelsesmedlem har købt aktier i selskabet for knap 0,5 mio. kr. Derudover var det småt med selskabsspecifikke nyheder, hvorfor bundskraberne **GN Store Nord** (-4,78% / kurs 318,60) og **Ambu** (-4,40% / kurs 199,80) formentlig blev ofre for nervøse investorer, der justerede deres positioner på aktiemarkedene.



Renter

Obligationsrenterne pegede nedad fra morgenstunden i overensstemmelse med den mere negative stemning der generelt trykkede børserne. De tyske (og danske) statsrenter steg dog i løbet af dagen. Det blev blandt andet understøttet af, at det tyske finansministerium nedjusterede skønnet for årets skatteindtægter med knapt EUR 100 mia. Således endte de ti-årige statsrenter blot med små fald.

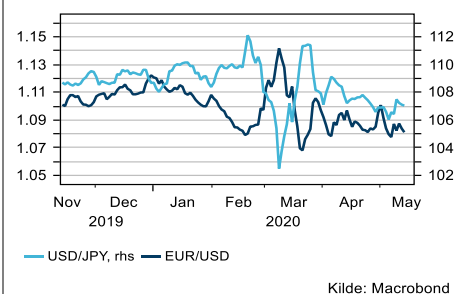
USA fulgte med nedad på renterne, og bevægelsen fik her ekstra kræfter fra svage tal for antallet af nye ledige i sidste uge, som stadig bevæger sig tæt på 3 mio. Derudover skruede præsident Trump op for retorikken over for Kina, og indikerede begrænsninger af samhandlen. Dog begrænsede en vending på børserne til det bedre senere dagens rentefald.



Valuta

USD og JPY blev styrket torsdag i sammenhæng med en generelt øget risikoaversion endnu en dag. Det gav sig til udtryk ved fald på børserne, og dertil kunne lægges øgede spændinger mellem USA og Kina, efter at præsident Trump skruede op for retorikken over for Kina, og indikerede begrænsninger af samhandlen. USD-styrkelse bremsede dog lidt op, efter at de ugentlige ledighedstal fra USA viste sig højere end ventet i sidste uge. Dog blev stemningen på børserne bedret sidst på dagen i USA og JPY faldt tilbage igen.

EUR blev svækket mod USD, og et bud på corona-konsekvenserne for de tyske skatteindtægter på lige under EUR 100 mia. hjalp nok ikke på udviklingen. I forbindelse med stigning i oliepriserne og bedring på de amerikanske børser sidst på dagen blev EUR efter initial styrkelse svækket en smule over for NOK, SEK og GBP, muligvis hjulpet af at BoE-chef Bailey udtalte, at han aktuelt ikke overvejer muligheden for at benytte negative renter.



Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-/Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-/Ændring
OMXC25	1236.5	-1.45	USD/JPY	107.3	0.360	USA	0.63	-0.01	CRB	123.1	2.07
Stoxx600	326.7	-2.17	EUR/USD	1.081	0.000	Euroområdet	-0.54	-0.01	Brent oil (1M fut)	31.7	8.22
FTSE	5741.5	-2.75	USD/DKK	6.901	0.000	Danmark	-0.30	-0.01	Gold (spot)	1730.7	1.10
S&P500	2852.5	1.15	CHF/DKK	7.090	0.000						
Nasdaq	8943.7	0.91	GBP/DKK	8.429	0.007						
Hang Seng	23925.4	0.40	SEK/DKK	0.704	0.002						
Nikkei	20032.3	0.59	NOK/DKK	0.680	0.003						

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	0.63	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	-0.54	-0.35	-0.35	-0.30	EUR/DKK	7.456	7.47	7.46	7.46
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.20	0.35	0.35	0.35	GBP/DKK	8.429	8.59	8.48	8.48
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.30	-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	-0.06	0.00	0.00	0.05	SEK/DKK	0.7038	0.698	0.704	0.710
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	0.34	0.75	0.80	0.85	NOK/DKK	0.6802	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	CPI (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%	7.8%
14. maj	08:00	Japan	Machine Tool Orders YoY	Apr P	--	--	-40.7%	-48.3%
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	--	3166k	2981k
14. maj	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	May 10	--	--	36.9	35.80
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%	3.9%
15. maj	04:00	Kina	Retail Sales (YoY)	Apr	-6.0%	--	-15.8%	-7.5%
15. maj	04:00	Kina	Fixed Assets Ex Rural YTD (YoY)	Apr	-10.0%	--	-16.1%	-10.3%
15. maj	04:00	Kina	Surveyed Jobless Rate	Apr	5.8%	--	5.9%	6.0%
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-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)