

# Makroøkonomisk ugefokus

## Uge 21 – Ikke den store bedring i maj-tillidsindeks

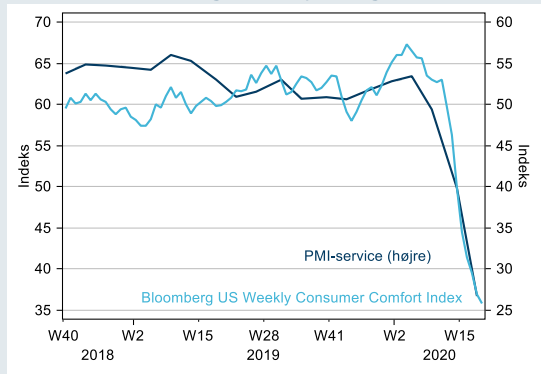
### USA: PMI-indeks fortsat underdrejet i maj

Torsdag offentliggøres der **PMI-indeks** for maj i USA. Indekset er faldet markant til et rekord lavt niveau (siden 2009) i april. I maj ventes der blot en lille bedring i Composite-indekset til omkring 31 i maj fra 27 i april. Således vurderes den økonomiske aktivitet fortsat at være i dyb recession i maj, og man skal her også huske på at USA stak ud ved at foretage en senere coronavirus-relateret nedlukning senere end i eksempelvis Europa. Den mindre bedring der ventes, skønnes fortrinsvist trukket af en stigning i servicetilliden (som også faldt mest i april), hvilket nok skyldes de forsigtige tiltag mod en genåbning der trods alt nåede at ske i indsamlingsperioden i maj. Dog har forbrugertillidsmålinger ikke peget på en bedring i tilliden blandt husholdningerne, hvorfor man kan risikere en skuffelse (se figur). På den anden side ventes fremstillingsindustrien ikke ventes at opleve den store bedring i PMI-indekset i maj. Man skal derudover stadig huske på, at PMI nok har en tendens til at være lidt for positiv i forhold til den reelle udvikling i aktiviteten, hvilket skyldes at de virksomheder der har været hårdst ramt sandsynligvis ikke har bidraget til målingen. PMI ventes således at pege på, at det værste tilbagefald i aktiviteten knapt er lagt bag os i maj, og det tyder fortsat ikke godt for BNP-væksten i 2. kvartal.

Derudover byder ugen på lidt boligmarkedsstatistikker. Mandag får vi **NAHB-indekset** for maj, og her ventes blot en lille stigning til 35 fra 30 i april, hvor et styrt dyk bragte tillidsmålingen ned i det laveste niveau siden 2012. Dog har aktiviteten i realkreditansøgninger i forbindelse med boligkøb vist en vis bedring de seneste tre uger (se figur), hjulpet af lavere renter og en stor efterspørgsel efter boliger inden coronavirusen ramte. Således kan bedringen i NAHB muligvis byde på en positiv overraskelse i forhold til forventningen. Ydermere får vi **salg af eksisterende boliger** torsdag. Salgstallene er for april, og her ventes aktiviteten ramt af den første alvorlige viruschok-effekt. Der ventes et fald på omkring 18% m/m, og det bør tage omsætningen tilbage på de spæde niveauer for ni år siden. Salgsdykket er allerede blevet flaget af NAHB-indekset samt til dels af et allerede stort fald i marts-ogførelsen af verserende bolighandler.

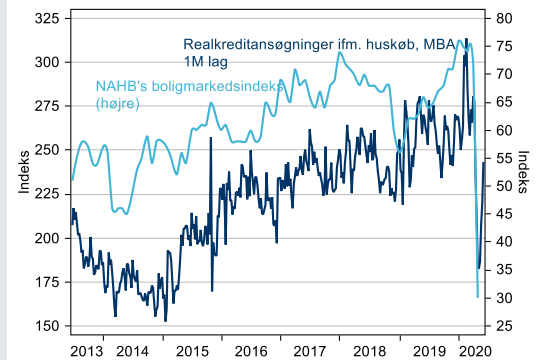
Endelig er det en uge hvor vi har en solid række af virtuelle taler fra medlemmer af Federal Reserves såkaldte rentekomité (FOMC). Mest interessant bliver sandsynligvis når Fed-chef Powell sammen med finansminister Mnuchin tirsdag skal i høring foran senatets bankkomité angående CARES Act. (Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security). Det er i forbindelse med en kvartalsvis opfølgning på coronavirus-indsatsen, og fokus vil især være på i hvilken udstrækning Powell (igen) efterlyser mere handling / kritiserer manglende handling fra politikerne. Vi har senest set flere ledende Fed-folk tale i den retning.

### USA: Privatforbrug under yderligere pres



Kilde: Macrobond, Bloomberg

### USA: Stabiliseringstegn for byggetilliden



Kilde: Macrobond

### Euroområdet: Blot spæd stabilisering i tillidsindikatorer

Fredag modtager vi **PMI-indeks** fra Markit angående maj. I de to foregående måneder er Composite-indekset stort set kollapsede og nåede dermed via et større end ventet fald i april ned i historisk lave 13,6. Som ventet var det især servicesektoren som måtte holde for som følge af Covid-19-nedlukningen af økonomierne. I maj venter vi en stigning i indekset til 24, idet vi trods alt ikke forventer at aktiviteten faldt i samme omfang som i april. Der har da også i den sidste del af maj været foretaget en række genåbnings-tiltag i flere lande. Dertil kan lægges, at finansmarkederne overordnet har genvundet terræn siden marts, men dog har der ind-sneget sig en vis skepsis om de økonomiske udsigter i maj. Såle-des steg Sentix-barometeret i maj ikke meget fra bundniveauet i april (se figur). Til gengæld steg ZEW's forventningsbarometer i april næsten tilbage til niveauet fra februar. Estimatet for PMI er således behæftet med temmelig stor usikkerhed, og igen bør man understrege, at der kan være en tendens til at indekset underdriver den faktiske nedtur i den økonomiske aktivitet, idet de værste ramte virksomheder sandsynligvis ikke har været i stand til at indberette. Så det er vanskeligt at benytte indekset kvantitativt, men det bør dog sige noget om tendenserne i stemningen og om den værste udvikling er lagt bag os.

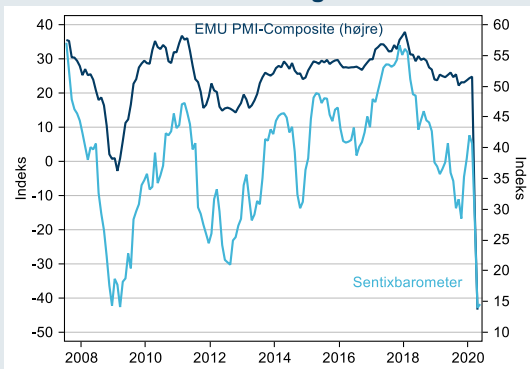
Med hensyn til det investorbaserede **ZEW-indeks**, så får vi maj-opgørelsen tirsdag. I april steg det tyske ZEW's forventningsbarometer lidt uventet tilbage til niveauet fra februar, mens vurderingen af den aktuelle situation styrtdykkede til det laveste niveau siden 2009. I maj ventes det tyske ZEW-indeks, dog at vise en uændret værdi i forventningsindekset, og dermed fortsat ikke et solidt rebound i økonomien. Det passer fint overens med den lidt tøvende udvikling vi har set på finansmarkederne de seneste par uger, og aktiemarkedet peger endda på at ZEW kan faldt lidt tilbage (se figur). Samtidigt ventes indekset for vurderingen af den aktuelle til-stand blot at stige en smule, men altså forblive i dybt recessionært område.

Onsdag får vi EU-Kommissionens foreløbige bud på **forbrugertil-liden** i maj. Tilliden er naturligvis faldet markant tilbage de seneste par måneder, og tilliden befinder sig nu på det laveste punkt siden 2009 i kølvandet på finanskrisen. I maj venter vi en vis stabilisering i tilliden. På den negative side tæller især den markant stigende ledighed og i den sammenhæng usikkerhed for fremtiden. På den positive side har vi trods alt set en bedring på finansmarkederne i maj i forhold til april (se figur), og prisudviklingen er dykket herunder især med prisfald på energi. Derudover er flere lande så småt begyndt at genåbne økonomierne. Det bør understøtte at hushold-ningerne næppe ser lige så sort på fremtiden i maj. Vi venter dog kun en stigning til -19 i maj fra forrige -22,7.

### DK: Har genåbning reduceret forbrugernes pessimisme?

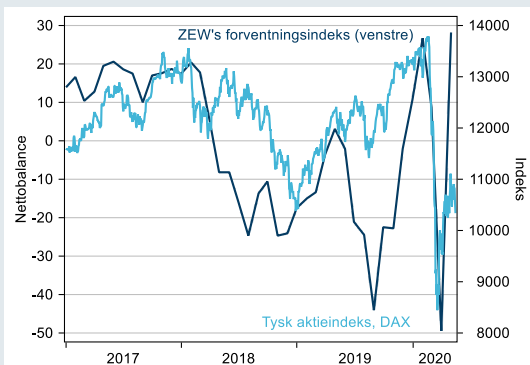
Ugens mest interessante nøgletal får vi i form af onsdagens opgørelse af **forbrugertilliden for maj**, hvor vi venter en vis positiv ef-fekt fra den gradvise genåbning af økonomien. Forbrugertilliden oplevede i forrige måned et historisk kollaps fra 0,4 til -11,9, men allerede i april-opgørelsen var der dog indikation på, at lempel-serne af restriktionerne i hvert fald har bremset kollapset i forbru-gertilliden, jf. figur. De svar, der blev indsamlet før d. 6/4, hvor statsministeren annoncerede den første delvise genåbning af Danmark, viste således en forbrugertillid på -12,5, mens de svar der blev indsamlet efterfølgende viste en tillid på -9,4. En yderli-

### EUR: Ikke den store bedring i Sentix....



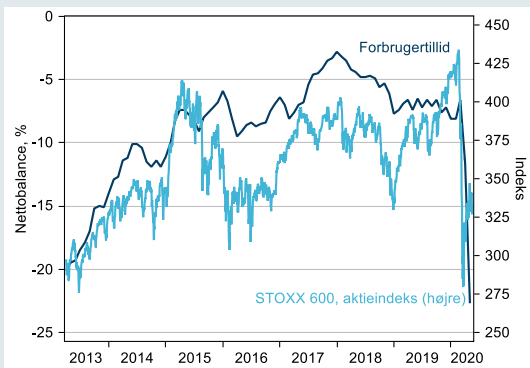
Kilde: Macrobond

### ... men visse stabiliseringssignaler fra ZEW



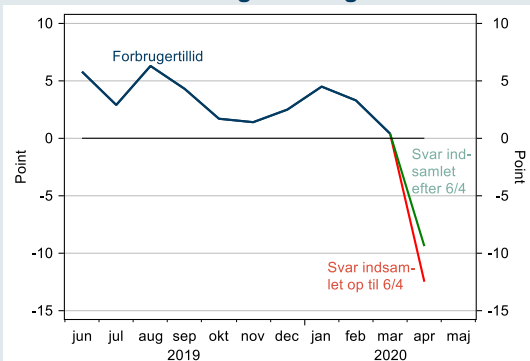
Kilde: Macrobond

### EUR: Børs-bedring bør bremse pessimisme



Kilde: Macrobond

### DK: Positiv effekt af genåbninger



Kilde: Macrobond

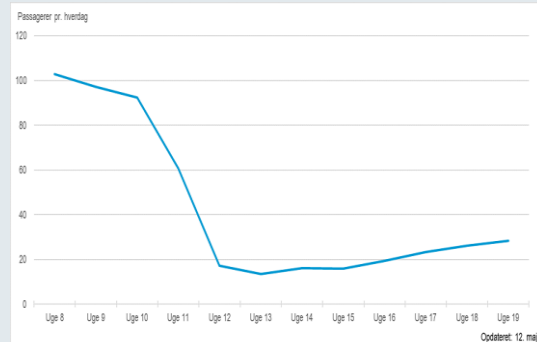
gere genåbning af økonomien i den såkaldte fase 2 blev annonceret d. 9/5 og vil således også nå at have haft en positiv indflydelse på stemningen blandt forbrugerne i maj. Endvidere er der også tegn på, at blødningen på arbejdsmarkedet er bremset op, med en mere gunstig udvikling i antallet af nye ledige. Vi venter dog, at der fortsat hersker en betydelig grad af job-usikkerhed, blandt andet for de personer, der er på lønkompensationsordningen, og generelt er usikkerheden om udsigterne for dansk økonomi fortsat stor som følge af Covid-19. Hertil kommer formentlig også en fortsat bekymring over smittefaren, som formentligt stadig vil lægge en vis dæmper på optimismen som følge af den gradvise genåbning af økonomien. En indikator, der muligvis kan belyse danskernes sindsstemning med hensyn til virusudbruddet og risikoen for smitte, er måske udviklingen i det daglige antal metropassagerer. Ganske vist er dette tal også påvirket af udviklingen i omfanget af hjemmearbejde, men der har i de seneste fire uger (frem til uge 19) været en stigning i det daglige passagerantal, jf. figur, som kunne pege på en vis reduceret frygt for smitte. Passagertallet lå dog i uge 19 fortsat godt 70% under niveauet fra før virusudbruddet, så der er ikke tale om at træerne vokser ind i himlen, om end den seneste genåbningsfase fra d. 11. maj endnu ikke er med i tallene. Alt i alt vurderer vi, at de positive effekter af genåbningen vil blive holdt noget i skak af de fortsat usikre økonomiske udsigter og bekymringer over virusudbruddet. Forbrugertilliden ses dermed stadig fastholdt i negativt territorium med en stigning fra -11,4 til -7,0 i maj. Det vil dog indikere, at vi forhåbentligt har lagt den dybeste del af den økonomiske nedtur bag os.

### **Analytikere:**

Rasmus Gudum-Sessingø [ragu02@handelsbanken.dk](mailto:ragu02@handelsbanken.dk)

Jes Asmussen, [jeas01@handelsbanken.dk](mailto:jeas01@handelsbanken.dk)

### **DK: Stigende – men lavt – antal metrorajsende**



Note: Indeks, gennemsnitligt antal passagerer i uge 8 og 9 =100

Kilde: Danmarks Statistik og Metroselskabet

## Nøgletalskalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige
18. maj	01:01	UK	Rightmove House Prices MoM/YoY	May	--	--	-0.2%/2.1%
18. maj	01:50	Japan	GDP SA QoQ	1Q P	-1.1%	--	-1.8%
18. maj	03:30	Kina	New Home Prices MoM	Apr	--	--	0.1%
18. maj	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	May	35	--	30
18. maj	17:00	UK	BOE's Tenreyro Speaks About Covid-19 Response on Webinar				
18. maj	20:00	USA	Fed's Bostic Holds Virtual Discussion About Economy				
19. maj	06:00	Sverige	Valueguard HOX Sweden Home-Price Index				
19. maj	08:00	UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	Mar	4.6%		4.0%
19. maj	08:00	EMU	EU27 New Car Registrations	Apr	--		-55.1%
19. maj	09:00	Sverige	NIER Extra Business Survey				
19. maj	11:00	Tyskland	ZEW Survey Expectations	May	30.0	27.0	28.2
19. maj	11:00	Tyskland	ZEW Survey Current Situation	May	--		-9.15
19. maj	14:30	USA	Housing Starts	Apr	950k		1216k
19. maj	16:00	EMU	ECB Chief Economist Lane Speaks at Policy Webinar				
19. maj	16:00	USA	Powell Testifies Before Senate Banking Committee				
19. maj	16:00	USA	Fed's Kashkari, Rosengren speaks				
20. maj	03:30	Kina	5-Year Loan Prime Rate	May-20	4.7%		4.7%
20. maj	03:30	Kina	1-Year Loan Prime Rate	May-20	3.9%		3.9%
20. maj	08:00	UK	CPI MoM/YoY	Apr	0.1%/0.9%		0%/1.5%
20. maj	08:00	Danmark	Consumer Confidence Indicator	May	--	-7.0	-11.9
20. maj	11:00	EMU	CPI MoM/YoY	Apr F	0.3%/0.4%		0.3%/0.7%
20. maj	11:00	EMU	CPI Core YoY	Apr F	0.9%		0.9%
20. maj	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	May-15	--		0.3%
20. maj	15:30	UK	BOE's Bailey, Broadbent, Cunliffe Speak at Treasury Committee				
20. maj	16:00	EMU	Consumer Confidence	May A	-19.0	-19.0	-22.7
20. maj	18:00	USA	Fed's Bullard Takes Part in Virtual Discussion on Economy				
20. maj	20:00	USA	FOMC Meeting Minutes	Apr-29	--		--
21. maj	02:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Composite	May P	--		25.8
21. maj	10:30	UK	Markit/CIPS UK Composite PMI	May P	15.5		13.8
21. maj	14:30	USA	Philadelphia Fed Business Outlook	May	-40.0		-56.6
21. maj	14:30	USA	Initial Jobless Claims	May-16	--		298k
21. maj	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	May-17	--		35.8
21. maj	15:45	USA	Markit US Manufacturing PMI	May P	37.8		36.1
21. maj	15:45	USA	Markit US Services PMI	May P	32.5		26.7
21. maj	15:45	USA	Markit US Composite PMI	May P	--		27.0
21. maj	16:00	USA	Leading Index	Apr	-5.7%		-6.7%
21. maj	16:00	USA	Existing Home Sales	Apr	4.30m		5.27m
21. maj	19:00	USA	Fed's Clarida, Williams Takes Part in Virtual Discussion on Economy				
21. maj	20:30	USA	Powell to Make Opening Remarks at 'Fed Listens' Event				
22. maj	01:30	Japan	Natl CPI Ex Fresh Food YoY	Apr	-0.10%		0.0
22. maj	08:00	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM/YoY	Apr	-12.5%/-17.5%		-5.1%/-5.8%
22. maj	08:00	UK	PSNB ex Banking Groups	Apr	--		3.1b
22. maj	10:00	EMU	Markit Eurozone Manufacturing PMI	May P	38.0		33.4
22. maj	10:00	EMU	Markit Eurozone Services PMI	May P	19.0		12.0
22. maj	10:00	EMU	Markit Eurozone Composite PMI	May P	21.7	24.0	13.6
22. maj	13:30	EMU	ECB Publishes Account of Monetary Policy Meeting				

## Udvalgte finansielle skøn fra Handelsbanken Capital Markets

Ultimo	renter			statsrent			Valuta			
	Aktuelt	Q2 2020	Q3 2020	Aktuelt	Q2 2020	Q3 2020	Aktuelt	Q2 2020	Q3 2020	
USA	0.125	0.125	0.125	0.61	0.80	0.90	EUR/USD	1.081	1.110	1.120
Euroland	-0.50	-0.50	-0.50	-0.55	-0.35	-0.35	USD/JPY	107.0	110.0	112.0
Storbritannien	0.10	0.10	0.10	0.19	0.35	0.35	EUR/GBP	0.886	0.870	0.880
Schweiz	-0.75	-0.75	-0.75				EUR/CHF	1.052	1.080	1.080
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.32	-0.25	-0.25	EUR/DKK	7.457	7.47	7.46
Sverige	0.00	0.00	0.00	-0.08	0.00	0.00	EUR/SEK	10.632	10.70	10.60
Norge	0.00	0.00	0.00	0.32	0.75	0.80	EUR/NOK	11.014	11.25	11.25

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

## 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 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 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](http://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](http://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)