Morgenmelding Handelsbanken

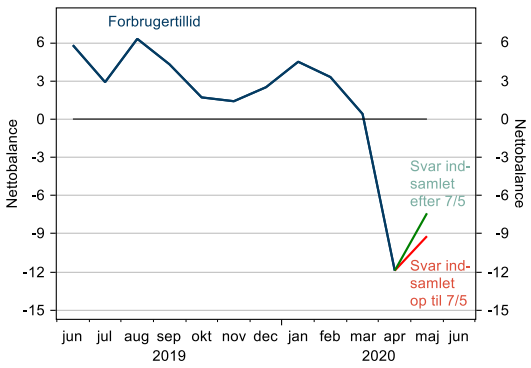
Dagens fokus

- **Både de amerikanske og britiske markeder er lukkede**, hvormed der kan være udsigt til en lidt stille dag, om end nok med en fortsat fokus på de eskalerende spændinger mellem USA og Kina, der har lagt en vis dæmper på risikoappetitten på det seneste.
- **På nøgletalsfronten** vil fokus først og fremmest være rettet mod det **tyske Ifo-indeks**, hvor konsensus venter en stigning fra rekordlave 74,3 til 78,5 i maj. Lempelserne af restriktionerne fra 20. april ventes især at have løftet forventningsindekset, og givet den overraskende store fremgang i ZEW-indikatoren ser vi mulighed for at udfaldet kan blive lidt stærkere end ventet i markedet, til trods for at vurderingen af den aktuelle situation kan aftage yderligere. Niveauet for Ifo-indekset vil dog fortsat pege på, at der kun er tale om en meget langsom og begrænset genopretning af økonomien. Det endelige estimat af **BNP-væksten** i 1. kvartal ventes at bekræfte faldet på 2,2% q/q, med fald i alle underkomponenterne indtaget det offentlige forbrug.
- **Vi får også svenske ledighedstal**, der overraskede med et fald i marts, hvilket vi dog bestemt ikke mener er retvisende for den faktiske tilstand på arbejdsmarkedet. De svenske ledighedstal er dog behæftet med en vis usikkerhed, men vi regner med at se et stort hop op i ledighedsprocenten fra 6,7% til 8,0% i april.

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** Det danske OMXC25 indeks lukkede med pæn fremgang dagen før Kristi Himmelfartsferien. Siden da har udviklingen på de europæiske og amerikanske aktiemarkeder været noget mere negativ, med fald på begge side af Atlanten torsdag, hvor især eskalerende spændinger mellem USA og Kina og fortsat triste nøgletal fra bl.a. det amerikanske arbejdsmarked var med til at dæmpe risikoappetitten. I fredags vendte en ellers markant negativ åbning i Europa dog rundt og markederne endte dagen mere eller mindre uændrede, og det amerikanske S&P 500 indeks endte i svagt plus. Nye demonstrationer har dog trukket Hong Kongs aktier ned i nat, om end de fleste markeder i Asien ligger i plus her til morgen og både de europæiske og amerikanske aktiefutures peger da også på en positiv åbning i dag. De danske og tyske obligationsrenter faldt i onsdags, og rentefaldet fortsatte i Tyskland om torsdagen. Både de danske og tyske renter steg dog lidt igen fredag, om end de stadig ligger et pænt stykke under niveauet fra onsdag morgen. EUR blev styrket over for USD i onsdags, men er svækket siden da.
- **Kina:** Det traditionelle mål for BNP-væksten blev sløjfet på den nationale partikongres, men mødet bød på en overraskende indførelse af en ny sikkerhedslov i Hong Kong, der underminerer Hong Kong's autonomitet, og som allerede har medført nye konfrontationer mellem demonstranter og politi i Hong Kongs gader. Indgrebet sparker også til spændingerne mellem USA og Kina, som er accelereret siden i torsdags, og hvor Beijings indgreb i Hong Kong da også kan ses som en vis form for provokation i retning af, at styret gør hvad det vil, uden at være bange for konsekvenserne Trump har også skærpet retorikken med ny kritik af Kina over deres håndtering af virusudbruddet, og den kinesiske udenrigsminister har advaret om, at USA er i gang med at skubbe forholdet mellem de to lande i retning af en ny kold krig.
- **Japan: Eksporten** faldt med 21,9% y/y i april, hvormed nedturen accelererede. **PMI for fremstillingssektoren** faldt fra 41,9 til 38,4 mens s**ervicesektorens PMI** steg fra 21,5 til 25,3 i maj. **Inflationen ex. friske fødevarer** faldt fra 0,4% til -0,2% i april og var dermed negativ for første gang i mere end tre år. **Bank of Japan** afholdt et ekstraordinært møde fredag, hvor en yderligere lånepakke for mindre virksomheder til en værdi af USD 279 mia. blev annonceret. Det blev fulgt op af en sjælden fælles meddelelse fra regeringen og centralbanken, hvori de lovede at samarbejde og foretage alle nødvendige tiltag for at støtte økonomien, sikre likviditet til virksomhederne og stabilisere markederne.
- **USA: Referatet fra det seneste Fed-møde** afslørede, at der hersker fortsat stor bekymring om mere langvarige negative effekter på økonomien som følge af virusudbruddet, og et antal medlemmer så en betydelig risiko for en ny virusbølge. Med hensyn til yderligere stimulans blev det nu kendte mantra om at det vil være nødvendigt med yderligere finanspolitisk støtte fremhævet. Der var ingen diskussion om negative renter, som understreger, at det er usandsynligt at Fed vil benytte sig af dette instrument til trods for visse forventninger til dette i markederne. **Salget af eksisterende huse** faldt med 17,8% m/m i april, hvilket er det største fald siden juli 2010. **Antallet af nye ledige** aftog yderligere, men med fortsat 2,438 mio. flere i ledighedskøen er der stadig tale om et blødende arbejdsmarked. Endvidere steg antallet af personer der søger om **fortsat understøttelse** med mere end 2,5 mio., som peger på, at der ikke er mange af de ledige, der er vendt tilbage til arbejdsmarkedet trods lempelserne af restriktionerne i flere stater. **Bloombergs ugentlige forbrugertillid** faldt igen til det laveste niveau siden maj 2014. Den foreløbige sammensatte opgørelse af **PMI fra Markit** steg fra 27,0 til 36,4 i maj – et niveau der dog fortsat indikerer en kun meget gradvis opbremsning i den økonomiske nedtur. Fremgangen var primært trukket af servicesektoren med en stigning fra 26,7 til 36,9, mens fremstillingssektoren steg fra 36,1 til 39,8. Da der er tale om simple 'op eller ned i forhold til forrige måned' spørgsmål i undersøgelsen og givet at produktionen i mange virksomheder faldt til nul i april er det noget overraskende, at begge indeks stadig ligger under boom/bust niveauet på 50, som i teorien indikerer, at aktiviteten fortsat faldt i maj til trods for lempelserne af restriktionerne. Det indikerer, at der kan være begrænsninger i disse undersøgelsesbaserede indeks som følge af den usete hastighed og omfang som virussen har ramt økonomien med. Den sammensatte PMI peger således på et fald i BNP i omegnen af 7% annualiseret i anden kvartal, mens de hårde data for april peger på et fald helt op imod 40%. Den regionale aktivitetsindikator for fremstillingssektoren fra Philadelphia Fed steg også fra -56,6 til -43,1 i maj, men peger dog også fortsat på fald i aktiviteten.
- **Euroområdet: Forbrugertilliden** steg fra -22,0 til -18,8 i maj, hvilket var bedre end faldet ventet i markedet, men på linje med vores forventning. Det indikerer en svagt mindre pessimisme som følge af lempelserne af restriktionerne i flere lande, men tilliden er dog fortsat meget svag og indikerer en kun meget gradvis bedring i de kommende måneder. **Den sammensatte PMI-indikator** stag fra 13,6 til 30,5 i maj med fremgang i både fremstilling- og servicesektoren. Det peger på, at hastigheden hvormed økonomien forværres er bremset op, men at der stadig er tale om aftagende aktivitet. Det er dog lidt i modstrid med hvad de højfrekvente data peger på efter at regeringerne har lempet restriktionerne, som måske også her indikerer udfordringerne for de undersøgelsesbaserede indikatorer, hvor virksomhederne muligvis i højere grad ser på hvor de befinder sig sammenlignet med niveauet fra før virusudbruddet end hvordan det er gået i forhold til måneden før. Generelt er indtrykket dog, at aktiviteten fortsat er meget afdæmpet og at der kun er tale om en meget gradvis bedring af økonomien. **Referatet fra det seneste møde i ECB** pegede på, at banken sandsynligvis vil annoncere yderligere obligationsopkøb på det næste rentemøde i juni. …
- **UK: Forbrugerpriserne** faldt med 0,2% m/m i april, hvormed årsstigningstakten aftog fra 1,5% til 0,8%, hvilket var en smule lavere end ventet. Selv om inflationen nu ligger langt under Bank of Englands mål på 2% må banken formodes at have andre mere presserende bekymringer. **Detailsalget** styrtdykkede med 18,1% m/m i april og **det offentlige lånebehov** på GBP 62,1 mia. var det højeste for en april måned nogensinde opgjort i tal, der går tilbage til 1993. Selv om detailsalget burde rette sig efter at visse butikker begyndte en delvis genåbning i maj, illustrerer tallene dog det massive hul i økonomien som virusudbruddet har medført, samt hvor meget regeringen indtil videre har betalt for at undgå at hullet bliver større.
- **Danmark: Forbrugertilliden** steg fra -11,9 til -8,8 i maj, hvilket var mindre end ventet. Selv om stigningen giver håb om, at den værste nedtur er bag os, er der stadig tale om et svagt niveau for tilliden, der ikke peger på et stærkt opsving i privatforbruget. Der var dog tegn på, at lempelserne af de virusrelaterede restriktioner har en vis positiv effekt, hvor svar indsamlet efter annonceringen af fase-2 genåbningen d. 7/5 viste en mindre negativ tillid (-7,4) end i svarene indsamlet før (-9,2), jf. figur.

DK: Positiv effekt af genåbningerne

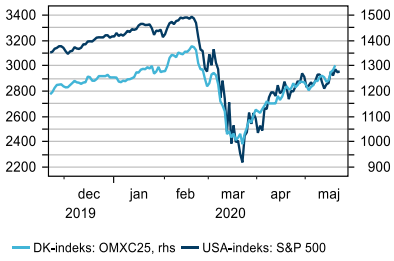


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

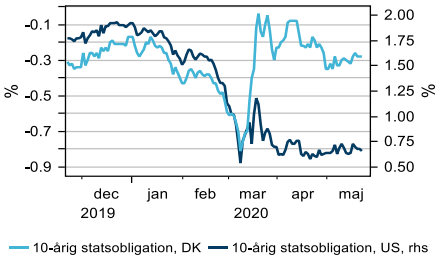
Forud for Kr. Himmelfartsferien sluttede det ledende danske **OMXC25 eliteindeks** (+1,45% / Indeks 1.301,59) i det højeste niveau siden slutningen af februar. Overordnet set var stigningerne bredt funderet, hvor de cykliske aktier blandede sig med flere af de traditionelt defensive aktier i toppen af indekset. Uden nævneværdige selskabsspecifikke nyheder som forklaring endte **Demant** (+6,01% / kurs 178,10) som frontløberen med **Ambu** (+5,72% / kurs 218,20) lige i hælene. **Rockwool** (+5,07% / kurs 1.689,00) var også i topform efter nyheden om, at en nærtstående til bestyrelsesformanden har købt aktier i selskabet for over 150.000 kr. **DSV Panalpina** (+2,98% / kurs 739,80) blandede sig også i toppen af eliteindekset efter er nordisk finanshus hævede deres kursmål på aktien. Omvendt kunne investorerne konstatere, at et nordisk finanshus sænkede deres anbefaling af **Pandora** (-0,41% / kurs 292,40), der således måtte nøjes med en placering i den nedre ende af eliteindekset. **Chr. Hansen** (-1,08% / kurs 640,00) endte lavere, selv om et internationalt finanshus hævede deres kursmål på aktien.



Kilde: Macrobond

Renter

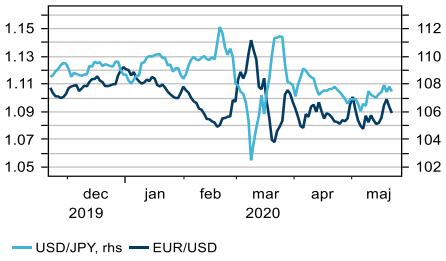
Siden vi gik på Kristi Himmelfartsferie har de danske og tyske obligationsrenter overordnet set trukket nedad, med fald både onsdag og torsdag for så at være trukket lidt op fredag. Både de danske og tyske renter ligger dermed lavere end de gjorde onsdag morgen, før ferien. Perioden var da også præget af en reduceret risikoappetit primært som følge af eskalerende spændinger mellem USA og Kina, der har øget bekymringerne om bl.a. en mulig opblussen af handelskrigen. På nøgletalsfronten har signalerne været noget blandede med bl.a. fortsat store om en aftagende jobtab i USA og bedringer i de store landes PMI-indeks, om end de fortsat ligger på svage niveauer. Onsdagens referat fra det seneste Fed-møde nævnte ikke negative renter, som der ellers er visse spekulationer i markederne om. Fredagens referatet fra det seneste ECB-møde indikerede muligheden for en optrapning af obligationsopkøbsprogrammet på det næste møde i juni, som kom de sydeuropæiske obligationsmarkeder til gavn, med indsnævring af bl.a. det italienske rentespænd til Tyskland. Nye demonstrationer i Hong Kong i nat kan virke som en lille dæmper på risikoappetitten i dag, om end der dog ikke umiddelbart er tegn på det, hvor bl.a. det japanske aktiemarked er steget pænt i nat efter rygter om en ny stor stimulanspakke.



Kilde: Macrobond

Valuta

EUR blev onsdag før Kristi Himmelfartsferien styrket over for USD, men er siden da blevet svækket igen, hvor nok især bekymringer om de eskalerende spændinger mellem USA og Kina har øget risikoaversion og trukket i retning af en generel styrkelse af USD. EUR/USD har dog ligget nogenlunde stabil siden fredag eftermiddag, og der er nok lidt stilhed som følge af udsigten til at både de amerikanske og britiske markeder er lukkede i dag. GBP har også holdt sig nogenlunde stabil over for EUR i løbet af i fredags, til trods for ny politisk uro omkring Boris Johnson efter at han støttede den kontroversielle rådgive D. Cummings, efter at denne trodsede virusrestriktionerne tidligere på året. SEK ligger en anelse stærkere over for DKK i forhold til i onsdags.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1301.6	1.45	USD/JPY	107.7	-0.100	USA	0.66	-0.03	CRB	129.5	-0.03
Stoxx600	340.2	-0.03	EUR/USD	1.089	-0.005	Euroområdet	-0.49	-0.02	Brent oil (1M fut)	35.3	1.09
FTSE	5993.3	-0.37	USD/DKK	6.848	0.034	Danmark	-0.27	-0.04	Gold (spot)	1726.7	-1.28
S&P500	2955.5	0.24	CHF/DKK	7.043	0.019						
Nasdaq	9324.6	0.43	GBP/DKK	8.340	-0.015						
Hang Seng	22701.3	-1.00	SEK/DKK	0.708	0.003						
Nikkei	20684.8	1.46	NOK/DKK	0.684	-0.001						

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	0.66	0.80	0.90	1.00	USD/DKK	6.848	6.73	6.66	6.60
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.49	-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	0.17	0.35	0.35	0.35	GBP/DKK	8.340	8.59	8.48	8.48
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.27	-0.25	-0.25	-0.20	CHF/DKK	7.043	6.92	6.91	6.91
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.05	0.00	0.00	0.05	SEK/DKK	0.7077	0.698	0.704	0.710
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	0.52	0.75	0.80	0.85	NOK/DKK	0.6842	0.664	0.663	0.669

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
25. maj	NTG - Nordic Transport Group	1. kvartal 2020
26. maj	SP Group	1. kvartal 2020
27. maj	Matas	4. kvartal 2019/20
27. maj	Mærsk Drilling Company of 1972	1. kvartal 2020
27. maj	Per Aarslef	2. kvartal 2019/20
27. maj	Sanistål	1. kvartal 2020
27. maj	SKAKO	1. kvartal 2020
28. maj	Brdr. A&O Johansen	1. kvartal 2020
28. maj	SAS	2. kvartal 2019/20

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
25. maj	08:00	Tyskland	GDP SA (QoQ/YoY)	1Q F	-2.2%/-2.3%	--	-2.2%/-2.3%	
25. maj	09:30	Sverige	Unemployment Rate SA	Apr	7.8%	8.0%	6.7%	
25. maj	10:00	Tyskland	IFO Business Climate	May	78.5	--	74.3	
25. maj	19:00	EMU	ECB's Villeroy speaks					
26. maj	06:30	Norge	Consumer Confidence	2Q	--	--	14.5	
26. maj	08:00	Danmark	Retail Sales (MoM)	Apr	--	--	-2.0%	
26. maj	08:00	Tyskland	GfK Consumer Confidence	Jun	-18.2	--	-23.4	
26. maj	14:30	USA	Chicago Fed Nat Activity Index	Apr	--	--	-4.2	
26. maj	14:45	EMU	ECB's Lane Speaks					
26. maj	15:00	EMU	ECB Publishes Financial Stability Review					
26. maj	15:00	USA	FHFA House Price Index (MoM)	Mar	0.5%	--	0.7%	
26. maj	15:00	USA	S&P CoreLogic CS 20-City (MoM/YoY) SA	Mar	0.3%/3.4%	--	0.45%/3.47%	
26. maj	16:00	USA	New Home Sales	Apr	480k	--	627k	
26. maj	16:00	USA	Conf. Board Consumer Confidence	May	87.0	--	86.9	
26. maj	16:30	USA	Dallas Fed Manf. Activity	May	-62.0	--	-73.7	
26. maj	19:00	USA	Fed's Kashkari Speaks					
27. maj	03:30	Kina	Industrial profits (YoY)	Apr	--	--	-34.90%	
27. maj	07:30	Frankrig	Business Confidence	May	69	--	62	
27. maj	07:30	Frankrig	Consumer Confidence	May	92	--	95	
27. maj	08:00	Norge	Unemployment Rate AKU	Mar	3.9%	--	3.5%	
27. maj	08:00	Norge	Retail Sales W/Auto Fuel (MoM)	Apr	-0.8%	--	-0.9%	
27. maj	09:30	EMU	ECB's Lagarde/Guindos/Enria Speak					
27. maj	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	May 22	--	--	-2.6%	
27. maj	16:00	USA	Richmond Fed Manufact. Index	May	-40	--	-53	
27. maj	18:30	USA	Fed's Bullard Speaks					
27. maj	20:00	USA	U.S. Federal Reserve Releases Beige Book					
27. maj	21:00	USA	Fed's Bostic Speaks					
28/5-3/6		UK	Nationwide House PX (MoM/YoY)	May	-1.0%/2.8%	--	0.7%/3.7%	
28. maj	08:00	Danmark	Business Barometer Industry/Service	May	--	--	-22/-43	
28. maj	09:00	Sverige	Economic Tendency Survey	May	--	--	58.6	
28. maj	09:30	Sverige	Retail Sales (MoM/YoY)	Apr	-2.1%/--	--	-1.7%/0.6%	
28. maj	09:30	EMU	ECB's Villeroy speaks					
28. maj	10:00	Italien	Economic Sentiment	May	--	--	--	
28. maj	11:00	EMU	Economic Confidence	May	70.7	--	67.0	
28. maj	14:00	Tyskland	CPI (MoM/YoY)	May P	-0.1%/0.6%	--	0.4%/0.9%	
28. maj	14:30	USA	GDP Annualized (QoQ)	1Q S	-4.8%	--	-4.8%	
28. maj	14:30	USA	Durable Goods Orders (MoM)	Apr P	-19.8%	--	-14.7%	
28. maj	14:30	USA	Cap Goods Orders/Shipments Nondef Ex Air	Apr P	-10.0%/-10.0%	--	-0.1%/-0.2%	
28. maj	14:30	USA	Initial Jobless Claims	May 23	2100k	--	2438k	
28. maj	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	May 24	--	--	34.7	
28. maj	16:00	USA	Pending Home Sales (MoM)	Apr	-15.0%	--	-20.8%	
28. maj	17:00	USA	Fed's Williams Speaks					
28. maj	17:00	USA	Kansas City Fed Manf. Activity	May	-22	--	-30	
28. maj	21:00	USA	Fed's Harker Speaks					
29. maj	01:30	Japan	Tokyo CPI Ex-Fresh Food (YoY)	May	-0.2%	--	-0.1%	
29. maj	01:30	Japan	Jobless Rate	Apr	2.7%	--	2.5%	
29. maj	01:50	Japan	Retail Sales (MoM/YoY)	Apr	-6.9%/-11.2%	--	-4.6%/-4.7%	
29. maj	01:50	Japan	Industrial Production (MoM/YoY)	Apr P	-5.6%/-10.6%	--	-3.7%/-5.2%	
29. maj	07:00	Japan	Consumer Confidence Index	May	21.6	--	21.6	
29. maj	08:00	Danmark	GDP (QoQ/YoY)	1Q P	--	--	0.6%/2.3%	
29. maj	08:00	Danmark	Unemployment Rate Gross	Apr	--	--	4.1%	
29. maj	08:00	Tyskland	Retail Sales (MoM/YoY)	Apr	-10.5%/-14.3%	--	-4.0%/-1.2%	
29. maj	08:45	Frankrig	CPI (MoM/YoY)	May P	0.1%/0.3%	--	0.0%/0.3%	
29. maj	08:45	Frankrig	Consumer Spending (MoM/YoY)	Apr	-15.0%/-32.2%	--	-17.9%/-18.1%	
29. maj	08:45	Frankrig	GDP (QoQ/YoY)	1Q F	-5.8%/-5.4%	--	-5.8%/-5.4%	
29. maj	09:30	Sverige	GDP (QoQ/YoY)	1Q	-0.3%/0.5%	--	0.2%/0.8%	
29. maj	10:00	Norge	Unemployment Rate	May	6.7%	--	9.6%	
29. maj	10:00	EMU	M3 Money Supply (YoY)	Apr	8.1%	--	7.5%	
29. maj	10:00	Italien	GDP WDA (QoQ/YoY)	1Q F	-4.7%/-4.8%	--	-4.7%/-4.8%	
29. maj	11:00	EMU	CPI Estimate (MoM/YoY)	May P	-0.1%/0.1%	--	0.3%/0.4%	
29. maj	10:00	EMU	CPI Core (YoY)	May P	0.8%	--	0.9%	
29. maj	14:30	USA	Advance Goods Trade Balance	Apr	-$65.0b	--	-$64.4b	
29. maj	14:30	USA	Personal Income/Spending	Apr	-6.5%/-12.8%	--	-2.0%/-7.5%	
29. maj	14:30	USA	PCE Core Deflator (MoM/YoY)	Apr	-0.3%/1.1%	--	-0.1%/1.7%	
29. maj	15:45	USA	MNI Chicago PMI	May	40.0	--	35.4	
29. maj	16:00	USA	U. of Mich. Sentiment	May F	74.0	--	73.7	
29. maj	17:00	USA	Fed Chair Powell Speaks					

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)