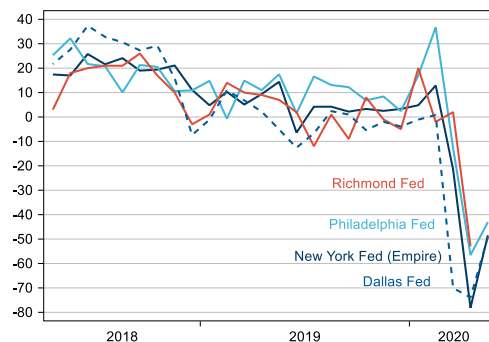


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- Det er lidt blandet hvad vi modtager af interessante nøgletal i dag. Fra **USA** modtager vi realkreditansøgninger fra sidste uge samt Richmond Fed's bud på den regionale fremstillingstillid i maj. Her ventes en stigning fra det historiske bundniveau, som blev nået i april, hvilket er på linje med den tendens vi har set i de regionale indeks ind til videre i maj (se figur).
- I **euroområdet** er fokus på Frankrig hvor der offentliggøres INSEE's erhvervstillidsindeks samt forbrugertillidsindeks for maj. Her ventes en mindre stigning i erhvervstilliden i maj oven på faldet til det laveste niveau siden 2009 i april. Forbrugertilliden ventes at falde en tand yderligere, efter at faldene i de to forrige måneder har vist sig mindre end frygtet.
- Ellers vil der være lidt opmærksomhed på **centralbankerne**. I USA har vi et par Fed-taler og Fed offentliggør sin "Beige Book"-rapport, som udgør det fælles økonomiske grundlag for rentemødet den 10. juni. ECB byder for sit vedkommende på flere begivenheder, herunder skal vicechef De Guindos tale i det spanske handelsministerium, og ECB-chef Lagarde deltager i en digital seance under titlen "#AskECB".

USA: Regionale fremstillingsindeks bundet ud

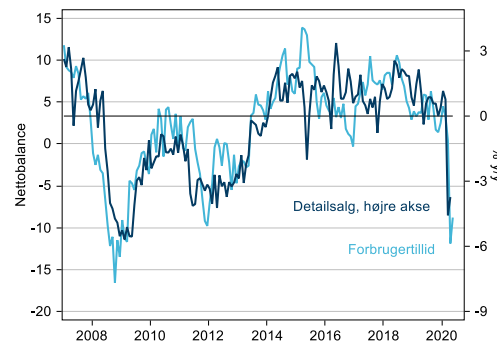


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** Den gode stemning på børserne fra morgenstunden tirsdag holdt ved, og vi så endnu en dag med stigninger på børserne i USA og Europa inspireret af en vis optimisme om en stabilisering i økonomien er under vejs. USA mistede dog halvdelen af dagens aktiestigning sidste på dagen, efter det forlød at Trump-regeringen overvejer en række sanktioner mod kinesiske embedsmænd, virksomheder og finansielle institutioner. Asien-børserne holder dog humøret oppe til morgen, herunder især i Japan efter det forlyder, at regeringen har en ny stimulanspakke på omkring USD 1000 mia. i støbeskeen. Amerikanske og europæiske aktie-futures trækker med opad.
- **USA: Forbrugertilliden fra Conference Board** var stort set uændret i maj, hvilket var som ventet. Det antyder at den begyndende coronavirus-genåbning af økonomien har positiv effekt på tilliden, hjulpet af lavere energipriser og den seneste bedring på aktiemarkederne. Det var husholdningernes forventninger til fremtiden der lysnede, mens den aktuelle vurdering fortsat var nedtonet. Ifølge Conference Board er faldet i forbrugertilliden bremsset, mens den usikre genopretning af økonomien og risiko for 2. bølge af smittespredning sandsynligvis fortsat vil tynde tilliden. **Salget af nye boliger** steg overraskende med 0,6% m/m i april, hvor der ellers var ventet et nyt stort fald. Det antyder en vis stabilisering på boligmarkedet allerede nu, hjulpet på vej af rekordlave realkreditrenter. Omvendt er det svært at forestille sig et forestående rebound givet den trængte økonomi samt det markante løft i ledigheden. Derudover fik vi lidt blandede **boligprisopgørelser** for marts, hvor det måske mest overraskende var den største stigning i priserne siden december 2018 (3,9% y/y) i "S&P CaseShiller"-opgørelsen. Men det var før coronakrisen for alvor ramte, og Detroit var ekskluderet af opgørelsen af virusrelaterede grunde. Det regionale fremstillingsindeks fra **Dallas Fed** steg mere end ventet i maj (jf. figur oven for). **Fed's Kashkari** advarede om at politikresponsen til en nedlukning af økonomien af to måneders varighed er ligetil, men hvis krisens varighed strække sig udover 1½ år vil en bølge af konkurser følge i kølvandet med yderligere økonomiske ødelæggelser til følge.
- **ECB: Cheføkonom Philip Lane** så at krisens bund blev nået i april, og han supplerede med at ECB's coronakrise-opkøbsprogram PEPP skal foretages efter den planlagte "capital key"-fordelingsnøgle (efter landestørrelse), men at man kan afvige fra denne hvis det blive nødvendigt. Melding kom efter at ECB's franske Galhau havde fremhævet fordelingsnøglen som en uønsket begrænsning.
- **Danmark:** Trods nedlukningen af økonomien samt usikkerheden i forbindelse med virusudbruddet viste **detailsalget** en overraskende stigning på 0,4% m/m i april. Det var især en stigning i salget af andre forbrugsvarer, som bl.a. inkluderer onlinehandel, der trak op, mens både salget af fødevarer og tøjsalget i fysiske butikker faldt. Dog blev faldet i detailsalget revideret betydeligt i marts, således at der nu var tale om et fald på -4,5% m/m mod tidligere rapporteret -2,0% m/m. Det understreger katastrofeopbremsningen i forbruget som følge af virusudbruddet. Med genåbningen af økonomien og især detailhandlen er der basis for, at vi har passeret bunden i nedgangen i detailsalget. Forbrugertilliden er da også steget noget igen (se figur), og der er håb for, at nedturen i økonomien i 2. kvartal måske ikke bliver helt så dyb, som vi ellers havde frygtet. I **den Økonomiske Redegørelse forudser regeringen** nu et fald i væksten i år på 5,3% samt at boligpriserne vil falde med 4,2%. Det er lidt svagere end det middel-scenarium Finansministeriet offentliggjorde i april. Det betyder desuden at statens finansierungsbehov i år øges med DKK 207 mia.

DK: Detailsalgsvækst har passeret bunden

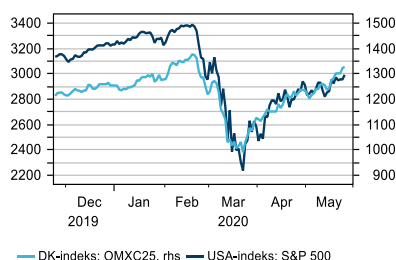


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

Håbet om at corona-pandemien for alvor har toppet prægede i den grad stemningen på størstedelen af de europæiske aktiemarkeder i gårstdagens handel. Således var der en stigende appetit efter de mere risikobetonede cykliske aktier, hvor særligt bankaktierne trak det ledende danske **OMXC25** eliteindeks (+0,36% / Indeks 1.327,00) opad. Således endte **Danske Bank** (+6,79% / kurs 81,12) og **Jyske Bank** (+6,33% / kurs 185,60) blandt de mest stigende aktier, der nød godt af den stigende appetit efter finansaktierne i Europa. Bankaktierne blev dog overgået af **ISS** (+9,64% / kurs 119,45), der trods manglen på selskabsspecifikke nyheder endte i toppen af eliteindekset. **A.P. Møller-Mærsk** (+0,63% / kurs 6.986,00) klarede frisis i gårstdagens handel trods en sænket anbefaling fra et internationalt finanshus. Omvendt var medicinal- og medicosektoren under pres på de europæiske aktiemarkeder, hvilket **Novo Nordisk** (-2,89% / kurs 435,50), **Ambu** (-2,81% / kurs 214,50) og **Coloplast** (-2,28% / kurs 1.112,50) illustrerede med deres bundplaceringer. Uden for eliteindekset endte **SAS** (+14,66% / kurs 7,58) som den klare kursmæssige vinder efter meldinger om, at den tyske regering drøfter en mulig ophævelse af advarslen mod rejser til resten af Europa fra den 15. juni.

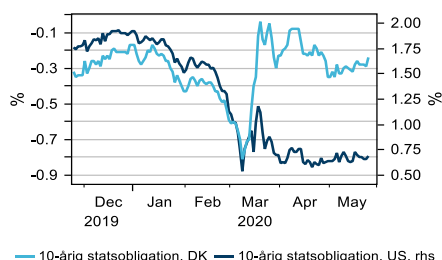


Kilde: Macrobond

Renter

Der var tirsdag generelt positiv stemning på finansmarkederne, hvilket trak op i renterne, og samtidigt indebar den øgede risikoappetit et mindre fald i EUR-periferirenter såsom i italienske statsrenter. De tyske (og danske) statsrenter fik således et løft, og det selvom en tysk auktion over EUR 5 mia. 2-årigs statsobligationer oplevede den største efterspørgsel i 13 år. Dog indebar det, at de tyske statsrenter steg mest i den lange ende af rentekurven. Udviklingen fik muligvis medvind fra et par ECB-taler, som indikerede at ECB kan afvige fra "capital key"-rammen i PEPP-opkøbsprogrammet.

De amerikanske statsrenter fulgte med opad, og de højere renter fik støtte fra USA-nøgletal, der bød på højere salg af nye boliger end ventet samt en ventet stabilisering i forbrugertilliden fra Conference Board. Rentestigningen var dog ikke så stor som i Europa, hvilket kunne skyldes rygter om mulige USA-sanktioner over for Kina.



Kilde: Macrobond

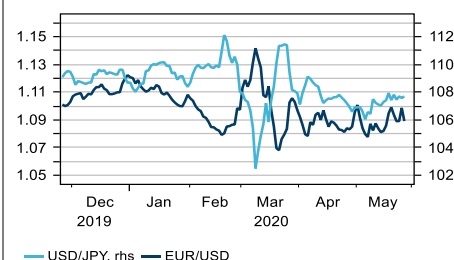
Valuta

EUR blev styrket over for USD, i takt med at en øget generel risikoappetit bredte sig på finansmarkederne tirsdag. Muligvis fik EUR støtte fra indikationer på, at ECB kan ændre rammebetingelserne for sit PEPP-opkøbsprogram, og købe efter hvor det giver størst effekt for pengepolitikken. USD blev således svækket over en bred kam, og det betød mindre at vi modtog en tendens til lidt mere positive nøgletal fra USA end frygtet. Omvendt kunne det understøtte risikoappetitten. USD genvinder lidt styrke til morgen på øgede USA/Kina-spændinger.

JPY blev svækket tirsdag qua "risk-on" på markedet, men genvinder lidt styrke til morgen på planer om ny stimulanspakke fra regeringen.

GBP blev styrket, efter at BoE's cheføkonom indikerede at negative renter er nært forestående. Han havde tidligere udtalt, at banken undersøgte muligheden, men understregede tirsdag, at undersøge og handling er to forskellige ting.

NOK blev styrket med hjælp fra bedringen i risikoappetitten samt lidt højere oliepriser. SEK blev modsat svækket, hvilket kunne skyldes at Riksbankchef Ingves udtalte, at man kan gøre mere hvis det bliver nødvendigt.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1327.0	0.36	USD/JPY	107.5	-0.340	USA	0.69	0.01	CRB	131.6	1.61
Stoxx600	348.9	1.08	EUR/USD	1.096	0.004	Euroområdet	-0.43	0.07	Brent oil (1M fut)	36.0	-0.52
FTSE	6067.8	1.24	USD/DKK	6.808	-0.020	Danmark	-0.20	0.07	Gold (spot)	1707.0	-1.47
S&P500	2991.8	1.23	CHF/DKK	7.040	0.006						
Nasdaq	9340.2	0.17	GBP/DKK	8.384	0.043						
Hang Seng	23262.6	-0.52	SEK/DKK	0.706	-0.001						
Nikkei	21402.8	0.62	NOK/DKK	0.687	0.006						

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	0.69	0.80	0.90	1.00	USD/DKK	6.808	6.73	6.66	6.60
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.43	-0.35	-0.35	-0.30	EUR/DKK	7.458	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	8.384	8.59	8.48	8.48
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.20	-0.25	-0.25	-0.20	CHF/DKK	7.040	6.92	6.91	6.91
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.05	SEK/DKK	0.7057	0.698	0.704	0.710
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	0.60	0.75	0.80	0.85	NOK/DKK	0.6865	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%	-2.2%/-2.3%
25. maj	09:30	Sverige	Unemployment Rate SA	Apr	7.8%	8.0%	6.7%	7.9%
25. maj	10:00	Tyskland	IFO Business Climate	May	78.5	--	74.3	79.5
25. maj	19:00	EMU	ECB's Villeroy speaks					
26. maj	06:30	Norge	Consumer Confidence	2Q	-12.0	--	14.5	-7.6
26. maj	08:00	Danmark	Retail Sales (MoM)	Apr	--	-4.0%	-4.5% r	0.4%
26. maj	08:00	Tyskland	GfK Consumer Confidence	Jun	-18.2	--	-23.4	-18.9
26. maj	14:30	USA	Chicago Fed Nat Activity Index	Apr	--	--	-4.2	-16.7
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%	0.1%
26. maj	15:00	USA	S&P CoreLogic CS 20-City (MoM/YoY) SA	Mar	0.3%/3.4%	--	0.45%/3.47%	0.5%/3.9%
26. maj	16:00	USA	New Home Sales	Apr	480k	--	627k	619k
26. maj	16:00	USA	Conf. Board Consumer Confidence	May	87.0	--	86.9	85.7
26. maj	16:30	USA	Dallas Fed Manf. Activity	May	-62.0	--	-73.7	-49.2
26. maj	19:00	USA	Fed's Kashkari Speaks					
27. maj	03:30	Kina	Industrial profits (YoY)	Apr	--	--	-34.9%	-4.3%
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 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)