

Makroøkonomisk ugefokus

Uge 24 – Fed's tur til at holde rentemøde i USA

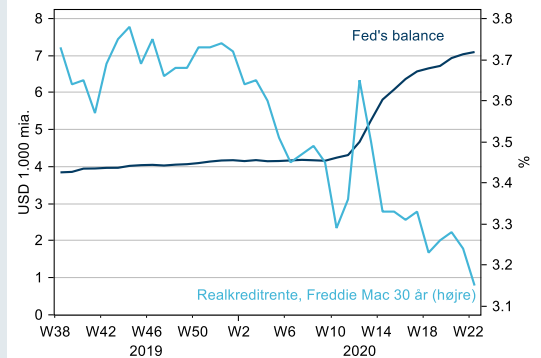
USA: Fed-rentemøde i fokus

I næste uge er den økonomiske hovedbegivenhed umiddelbart **rentemødet** i den amerikanske centralbank (Fed) onsdag aften. Som udgangspunkt ventes der ikke vedtaget nogen nye tiltag. For det første er tilstanden på finansmarkederne blevet stabiliseret. For det andet er renterne lave herunder også for virksomheder og husholdninger, hvor bl.a. realkreditrenterne er faldet igen til nye rekordlave niveauer (se figur). Fed's opkøbstempo er stilnet lidt af siden ugerne, hvor Covid-19 pandemien for alvor fik fat (se figur). Således vil Fed's fokus sandsynligvis fortsat især være på udrulningen af diverse nød-lånefaciliteter, hvor der ind til videre har været sparsom aktivitet i forhold til målet om at 'booste' udlånet til ikke-finansielle virksomheder og husholdninger med op til USD 2.300 mia. i fase to af pandemi-planen. Der kan dog være fokus på, om Fed fortsat diskuterer en mulig omlægning af værktøjerne for at opnå en bedre styring af renterne og rentekurven. På det forrige rentemøde i april diskuterede rentekomiteén flere muligheder, herunder eksplicit rentekurve-kontrol (som i Japan), styrket forward guidance samt øgede aktiv-opkøb. Der var imidlertid ingen umiddelbare konklusioner, men det fremgik dog, at der synes at være enighed om ikke at sætte de korte renter ned under 0%. Det ser da heller ikke ud til at være en akut udfordring. En højere grad af styring af den lange ende af rentekurven kan dog være ønskelig, især hvis markederne pludselig ser en tendens til, at Fed sænker paraderne og mindsker lempelsesstøtten, som risikerer at udløse en ny "taper tantrum" med stærkt stigende lange renter til følge, som vi så det i 2013. Endelig bliver det interessant om Fed genoptager sine makroøkonomiske prognoser, efter at de blev sat på hold i marts pga. pandemiens uforudseelighed på daværende tidspunkt.

At **inflationen** fortsat er under pres nedad i kølvandet på corona-krisen ventes synliggjort onsdag. Her ventes den årlige forbrugerpris-inflation at vise et nyt fald til 0,2% fra forrige 0,3%. Det vil dog ikke være et lige så dramatisk som i de foregående to måneder, hvor energipriserne især trak ned. Derudover ventes kerneinflationen også at falde en tand til 1,3% y/y i maj fra 1,4% i april, hvor med inflationen er nede på et nyt laveste niveau siden 2011. De seneste tre måneders udvikling kan ses som første-runde effekten i kølvandet på krisen. Den seneste stabilisering oven på det store chok giver en vis mulighed for en korrektion op i inflationen de efterfølgende måneder. Således har husholdningernes samt virksomhedernes vurdering af prisudviklingen vist tegn på stabilisering (se figur med ISM). I 2. halvår bliver det spændende at se, i hvilken udstrækning der etablerer sig et mere varigt tryk nedad på prisudviklingen, i fald at de massive jobtab viser sig at have mere permanent karakter.

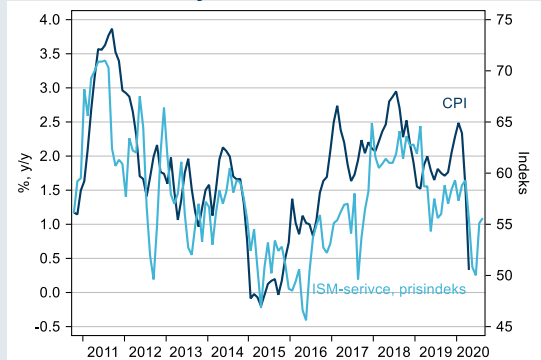
Fredag får vi desuden det første bud på **forbrugertilliden** i juni fra University of Michigan. I maj var der tale om en lille positiv overraskelse, da tilliden steg en smule fra krisebundniveauet i april. I juni ventes der en ny beskeden stigning. Der er dog temmelig store

USA: Balancestigning aftager – renter i ny bund



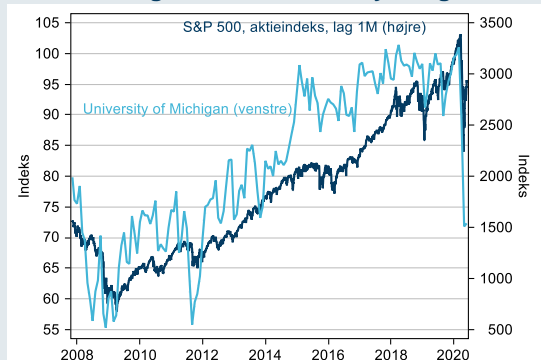
Kilde: Macrobond

USA: Inflationstryk bunder ud



Kilde: Macrobond

USA: Forbrugertillid bør bedres yderligere



Kilde: Macrobond

modsatrettede kræfter på spil for tiden. På den ene side er aktiemarkedene steget, økonomien er ved at blive genåbnet og realkreditrenterne er historisk lave. På den anden side tæller naturligvis især de voldsomme jobtab i kølvandet på corona-pandemien. Derudover kan måske de aktuelle sociale uroligheder i USA, de øgede Kina-spændinger og lidt højere energipriser i forhold til de forrige par måneder hjælpe til at dæmpe tilliden. Det er dog uvist om gadeurolighederne har nået at have haft en indflydelse på de foreløbige svar i fredagens opgørelse.

Euroområdet: Svag produktion, men bedring i barometer

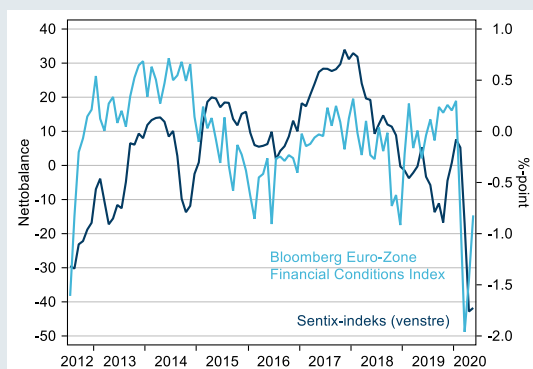
I euroområdet er det lidt småt med vigtige økonomiske nøgletal i næste uge. Mandag modtager vi dog det investorbaserede konjunkturbarometer **Sentix** angående juni. Barometeret har skuffet en smule de sidste par måneder med et større fald end ventet i april til et historisk bundniveau for derefter blot kørte sidelæns i maj. I juni venter vi imidlertid en lidt mere tydelig stigning til omkring -30 (fra -41,8), idet der gennemgående har været en tiltagende optimisme om, at økonomierne er på vej tilbage på sporet, hvilket også har sat sine spor på finansmarkederne. Således er aktiemarkedene steget og kreditspændene snævret ind, hvormed de finansielle betingelser generelt blevet bedret (se figur). Fremgangen ventes dog i vid udtrækning at være trukket af fortsatte stigninger i forventningsindekset, mens det er lidt mere tvivlsomt om vurderingen af den aktuelle økonomiske situation også begynder at pege lidt opad igen.

Fredag modtager vi opgørelsen af **industriproduktionen** i april. Her ventes et nyt stort fald, hvor vi skal huske på, at marts-faldet ikke viste sig helt så stort som frygtet. Således vil produktionsfaldet i april, hvor nedlukningerne af økonomierne ramte noget hårdere, sandsynligvis blive endnu mere voldsomt. Det blev understreget af diverse fremstillingsbarometre, som bundede ud tæt på rekordlave niveauer i april, og styrtdykket i bilregistreringer har ligeledes vist vejen ned for industriproduktionen (se figur). Vi modtager industriproduktionstal for april mandag for Tyskland, onsdag for Frankrig og torsdag for Italien, som kan give et fingerpeg om, hvor slemt det stod til.

Danmark: Kollaps i produktion og eksport

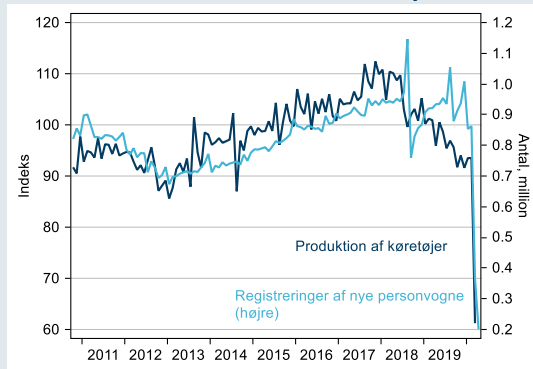
Denne uge byder på de første officielle hårde nøgletal for april, hvormed vi kan få et indblik i hvor kraftigt virusudbruddet ramte dansk økonomi. Og vi mener bestemt ikke der er lagt op til behagelig læsning. Vi ligger for mandag med tal for **industriproduktionen**, der med et beskedent fald på kun 0,4% m/m noget overraskende ikke viste de store tegn på en negativ viruseffekt i marts. Det billede mener vi dog som nævnt vil have ændret sig mærkbart i tallene for april, hvor den fulde effekt af nedlukningerne herhjemme og i udlandet vil slå igennem. Det er allerede blevet indikeret af en foreløbig opgørelse fra Danmarks Statistik, der viste et fald i industriens omsætning på 13% m/m i april. Dermed virker det tydeligt, at bortfaldet af den globale efterspørgsel, svigtende forsyningskæder, restriktioner på arbejdskraften samt den markante usikkerhed, som virusudbruddet har medført, har medført en markant nedgang i industriens aktivitet. Da de foreløbige tal samtidigt viste, at der ikke ser ud til at være produceret til lager, venter vi således et fald i industriproduktionen i omegnen af 13% m/m i

EUR: Sentix bør stige lidt tydeligere i juni



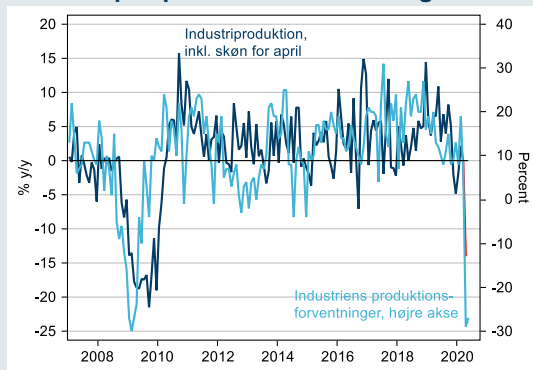
Kilde: Macrobond

EUR: Produktionen fortsatte ned i april



Kilde: Macrobond

DK: Kollaps i produktionsforventninger



Kilde: Macrobond

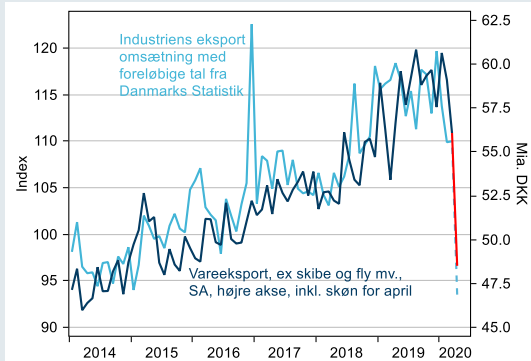
april. Det vil også være i tråd med kollapset i industriens produktionsforventninger, jf. figur, der desværre for indeværende ikke peger på, at situationen har ændret sig meget til det bedre i maj.

Tirsdag får vi så tal for **udenrigshandlen med varer**, der allerede i marts viste en negativ påvirkning fra svigtende global efterspørgsel med et fald i vareeksporten på 5,1% m/m. Desværre venter vi, at faldet i april vil være markant større. Danmarks Statistiks foreløbige opgørelse af industriens omsætning på eksportmarkederne viste således et fald på hele 15% m/m i april. Da denne normalt har en relativ pæn sammenhæng med den faktiske vareeksport, jf. figur, venter vi at vareeksporten er faldet med i omegnen af 13-14% m/m. Den mindre konjunkturfølsomme medicinalektor er dog som altid en joker, men vi venter altså ikke at denne vil redde os i denne omgang. Får vi ret vil der være tale om det største månedlige fald i eksporten nogensinde opgjort i data der går tilbage til 1980. Endvidere ville det også betyde, at den månedlige vareeksport vil være faldet med ca. 20% fra januar til april eller mere end 12 mia. kr. Til sammenligning var det største månedlige fald i vareeksporten under finanskrisen på 7,8% i november 2008. Under finanskrisen faldt vareeksporten også med ca. 20% i alt fra top til bund, men det var over en periode på 8 måneder, fra september 2008 til maj 2009, og den samlede værdi af eksporttabet var på mere beskedne 8,5 mia. kr. Vi venter også at importen vil være påvirket af nedlukningerne herhjemme, men venter dog et lidt mere begrænset fald på ca. 7% m/m. Hermed ses overskuddet på handelsbalancen at aftage fra 9,4 mia. kr. til bare 5 mia. kr.

Onsdagen byder på tal for **forbrugerpriserne** i maj, der formentligt stadig er præget af en vis grad af usikkerhed som følge af nedlukningerne af økonomien. I april undgik vi lige akkurat decideret deflation, da den årlige prisstigningstakt i den nationale opgørelse af forbrugerpriserne faldt fra 0,4% til 0%. De EU-harmoniserede forbrugerpriser faldt dog med 0,1% y/y. I april venter vi at priserne vil være faldet med 0,1% m/m, hvor især betydelige prisfald på tøj og sko som følge af udsalg for at få kunderne tilbage til butikkerne ses at trække ned. Som nævnt er der formentligt fortsat usikkerhed med hensyn til indsamlingen af priser på områder som rejser, restauranter og hoteller, men vi mener dog generelt, at der også her vil være tale om prisfald. Modsat ventes afgiftsstigningerne på tobak at begynde at slå igennem, efter at der ikke var den store effekt i april. Benzinpriserne er også steget igen, mens energi til opvarmning af bolig dog ser ud til at være faldet yderligere. Det ventede lille fald i forbrugerpriserne over måneden betyder dog, at den årlige inflation ses at holde sig uændret på 0%. De EU harmoniserede forbrugerpriser ventes dog at være faldet med 0,2% y/y, hvorved inflationstrykket herhjemme stadig er svagere end i euroområdet som helhed, jf. figur.

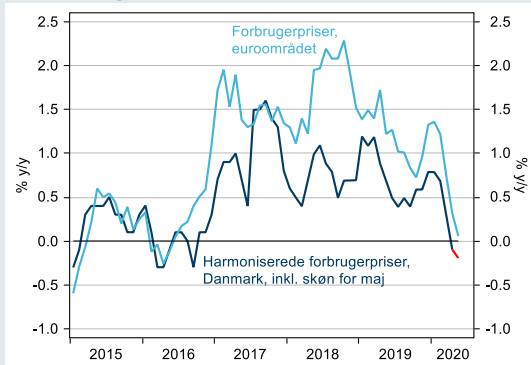
Vi får onsdag også tal for **nyregistrerede køretøjer** i maj, hvor vi har set betydelige fald i tilgangen de foregående to måneder. Selv om husholdningernes bilsalg også har været negativt påvirket, er det dog erhvervenes køb af både personbiler og andre erhvervs-køretøjer, der er faldet mest, som indikerer en abrupt nedkøling af virksomhedernes investeringslyst. Vi venter ikke, at onsdagens tal vil byde på nogen mærkbar bedring i bilsalget, hverken for erhverv eller husholdninger, til trods genåbningerne af økonomien. Det skal da også bemærkes, at tallene ligeledes indeholder registreringer, hvor salgskontrakterne kan være underskrevet på et tidli-

DK: Eksportomsætning er styrtdykket



Kilde: Macrobond

DK: Stadig lavere inflation end i euroområdet



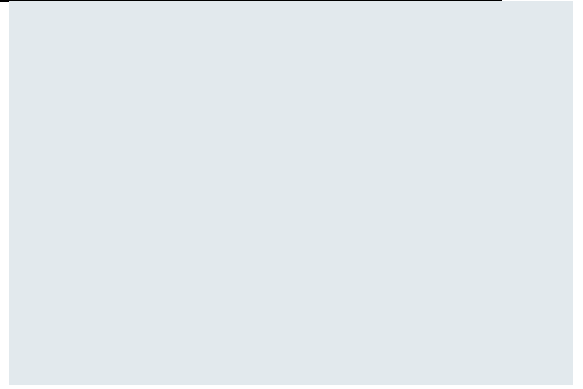
Kilde: Macrobond

gere tidspunkt, hvormed den fulde effekt af virusudbruddet på bilkøbet, formentligt først vil vise sig i registreringstallene på et senere tidspunkt.

Analytikere:

Rasmus Gudum-Sessingø ragu02@handelsbanken.dk

Jes Asmussen, jeas01@handelsbanken.dk



Nøgletalskalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige
07. jun		Kina	Exports/Imports (YoY)	May	-6.5%/-7.8%	--	3.5%/-14.2%
07. jun		Kina	Foreign Reserves	May	\$3095.00b	--	\$309146b
08. jun	01:50	Japan	GDP SA QoQ	1Q F	-0.5%	--	-0.9%
08. jun	08:00	Danmark	Industrial Production (MoM)	Apr	--	--	-0.4%
08. jun	08:00	Tyskland	Industrial Production SA (MoM/YoY)	Apr	--	--	-9.2%/-11.6%
08. jun	10:30	EMU	Sentix Investor Confidence	Jun	--	-30.0	-41.8
08. jun	15:45	EMU	ECB's Lagarde in European Parliament Hearing				
09. jun	06:00	Sverige	Swedish Housing Price Data From Maklarstatistik				
09. jun	07:45	Schweiz	Unemployment Rate SA	May	--	--	3.3%
09. jun	08:00	Tyskland	Exports/Imports SA MoM	Apr	--	--	-11.7%/-5.0%
09. jun	08:00	Danmark	Trade Balance ex Ships	Apr	--	5.0b	9.4b
09. jun	08:45	Frankrig	Trade Balance	Apr	--	--	-3343m
09. jun	10:00	EMU	ECB's Rehn Speaks				
09. jun	11:00	EMU	GDP SA (QoQ/YoY)	1Q F	--	--	-3.8%/-3.2%
09. jun	12:00	USA	NFIB Small Business Optimism	May	--	--	90.9
09. jun	16:00	USA	JOLTS Job Openings	Apr	--	--	6191
10/6-15/6		Kina	Aggregate Financing CNY	May	3150.0b	--	3094.1b
10/6-18/6		Kina	Foreign Direct Investment (YoY) CNY	May	--	--	11.8%
10. jun	03:30	Kina	CPPI/PPI (YoY)	May	2.6%/-3.2%	--	3.3%/-3.1%
10. jun	08:00	Sverige	Prospera's Big Inflation Expectations Survey				
10. jun	08:00	Danmark	CPI (MoM/YoY)	May	--	-0.1%/0.0%	-0.1%/0.0%
10. jun	08:00	Danmark	CPI EU Harmonized (MoM/YoY)	May	--	-0.1%/-0.2%	-0.1%/-0.1%
10. jun	08:00	Norge	CPI (MoM/YoY)	May	--	--	0.4%/0.8%
10. jun	08:00	Norge	CPI Underlying (MoM/YoY)	May	--	--	1.1%/2.8%
10. jun	08:45	Frankrig	Industrial Production (MoM/YoY)	Apr	--	--	-16.2%/-17.3%
10. jun	09:30	Sverige	Household Consumption (MoM/YoY)	Apr	--	--	-5.4%/-3.1%
10. jun	11:00	OECD	OECD Publishes Economic Outlook				
10. jun	13:00	EMU	ECB's Schnabel Speaks				
10. jun	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	Jun-05	--	--	-3.9%
10. jun	14:30	USA	CPI (MoM/YoY)	May	0.0%/0.2%	--	-0.8%/0.3%
10. jun	14:30	USA	CPI Ex Food and Energy (MoM/YoY)	May	0.0%/1.3%	--	-0.4%/1.4%
10. jun	15:30	EMU	ECB's Luis de Guindos speaks				
10. jun	20:00	USA	FOMC Rate Decision (Lower/Upper Bound)	jun-10	0.00%/0.25%	0.00%/0.25%	0.00%/0.25%
10. jun	20:00	USA	Monthly Budget Statement	May	-\$600.0b	--	-\$737.9b
11. jun	01:01	UK	RICS House Price Balance	May	--	--	-2.1%
11. jun	06:00	Sverige	PES Unemployment Rate	May	--	--	4.8%
11. jun	08:30	Frankrig	Bank of France Ind. Sentiment	May	--	--	48
11. jun	09:30	Sverige	CPI (MoM/YoY)	May	--	--	-0.3%/-0.4%
11. jun	09:30	Sverige	CPI Excl. Energy (MoM/YoY)	May	--	--	0.1%/1.0%
11. jun	10:00	Italien	Industrial Production (MoM/YoY)	Apr	--	--	-28.4%/-29.3%
11. jun	14:30	USA	PPI Ex Food and Energy (MoM/YoY)	May	-0.1%/0.5%	--	-0.3%/0.6%
11. jun	14:30	USA	Initial Jobless Claims	jun-6	--	--	--
11. jun	15:45	USA	Continuing Claims	may-30	--	--	--
11. jun	08:00	USA	Bloomberg Consumer Comfort	39234	--	--	--
12. jun	08:00	UK	Monthly GDP (MoM)	Apr	--	--	-5.8%
12. jun	08:00	UK	Industrial Production (MoM/YoY)	Apr	--	--	-4.2%/-8.2%
12. jun	08:00	UK	Visible Trade Balance GBP/Mn	Apr	--	--	-£12508m
12. jun	11:00	EMU	Industrial Production SA (MoM/YoY)	Apr	--	--	-11.3%/-12.9%
12. jun	16:00	USA	U. of Mich. Sentiment	Jun P	75.0	--	72.3
12. jun	18:00	USA	Household Change in Net Worth	1Q	--	--	\$3148b

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	0.75	0.80	0.90	EUR/USD	1.125	1.110	1.120
Euroland	-0.50	-0.50	-0.50	-0.36	-0.35	-0.35	USD/JPY	108.9	110.0	112.0
Storbritannien	0.10	0.10	0.10	0.26	0.35	0.35	EUR/GBP	0.896	0.870	0.880
Schweiz	-0.75	-0.75	-0.75				EUR/CHF	1.079	1.080	1.080
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.20	-0.25	-0.25	EUR/DKK	7.456	7.47	7.46
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.03	0.00	0.00	EUR/SEK	10.438	10.70	10.60
Norge	0.00	0.00	0.00	0.69	0.75	0.80	EUR/NOK	10.605	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 [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)