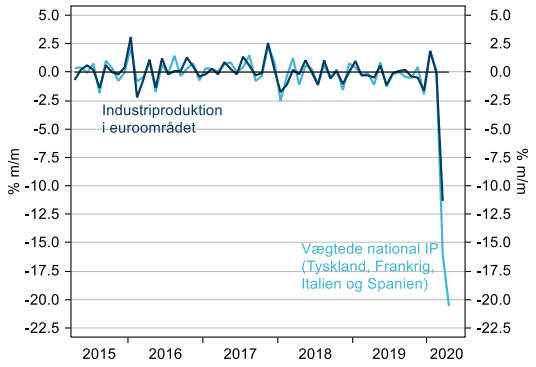
Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- **Mens der fortsat nok vil være stor fokus** på en mulig anden bølge af virusudbrud i USA, der har medvirket til at reducere risikoappetitten ret markant (se nedenfor), får vi dog også i dag den foreløbige opgørelse af **forbrugertilliden fra University of Michigan** (UoM), der overraskede positivt i maj med en lille stigning. I juni ventes der en ny beskeden stigning fra 72,3 til 75,0, hvor genåbningen af økonomien, signalerne om en stabilisering på arbejdsmarkedet, rekordlave realkreditrenter samt ikke mindst de store stigninger på aktiemarkederne ses at trække op. Ledigheden er dog fortsat tæt ved historisk høj, som i vores øjne dæmper muligheden for et større rebound i tilliden, selv om den mere generøse arbejdsløshedsunderstøttelse formentligt har medvirket til at reducere faldet i indkomsterne. Skulle vi se en større stigning end ventet, er det dog også værd at bemærke, at UoM's forbrugertillid op til nu er faldet væsentligt mere end andre tilsvarende opgørelser, hvormed en stærkere stigning i UoM blot vil bringe den på niveau med disse. Vi vil også holde øje med om de sociale uroligheder i USA kan have haft en indflydelse, om end det er tvivlsomt om gadeuroligheder har nået at have haft en indflydelse på de foreløbige svar i fredagens opgørelse.
- **Fra euroområdet får vi industriproduktionstal for marts**, men da vi allerede har fået nationale opgørelser fra de største eurolande vil et nyt historisk stort fald i produktionen i omegnen af 20% m/m ikke komme som den store overraskelse, jf. figur.
- **Vi får britiske BNP-tal,** hvor der i markedet ventes et fald i april på næsten 19% m/m. Baseret på, at nedlukningen af økonomien, der kun var gældende i 9 dage, forårsagede et fald på 5,8% m/m i BNP i marts, vil vi dog ikke udelukke at nedgangen kan blive større end ventet af konsensus i april, hvor nedlukningen var gældende hele måneden. Ligegyldigt hvad vil tallene dog understrege, hvor hårdt økonomien er ramt af de virusrelaterede restriktioner. Endvidere har Storbritannien haft sværere ved at få virusudbruddet under kontrol og halter derfor også noget efter andre europæiske lande med hensyn til genåbningen af økonomien. Så selv om april formentligt markerer bunden af nedturen, så ventes genopretningen i de kommende måneder at være meget langsom og begrænset.

USA: Antallet af nye ledige stiger fortsat pænt

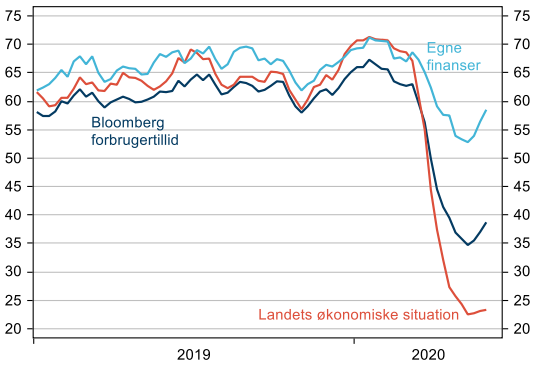


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** Risikoappetitten var på betydelig retræte i går, bl.a. trukket af meldinger om et stigende antal virussmittede i flere stater i USA, der forstærkede frygten for, at vi kan være på vej mod en anden bølge i pandemien. I kombination med dystre meldinger om de økonomiske udsigter fra bl.a. den amerikanske centralbank i onsdags blev de europæiske aktiemarkeder således kastet ud i de største fald siden viruspanikkens højdepunkt i marts. Den negative stemning accelererede på de amerikanske markeder, der faldt mere end de europæiske og med det meste i 12 uger. De markante fald på markederne skyldes nok også, at investorerne stiller spørgsmålstegn ved, om den seneste tids markante rally er gået for stærkt. I Asien var stemningen da også markant negativ fra åbningen, men markederne har dog bevæget sig lidt op fra deres lavpunkter i nat, hvor de amerikanske aktiefutures også har rettet sig og peger pt. på stigninger i dag. De europæiske aktiefutures peger dog stadig på nye fald fra åbningen i dag. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland samt olieprisen faldt. EUR er svækket over for USD, på en dag hvor 'sikker 'havn' valutaer generelt havde medvind.
- **USA:** Antallet af **nye ledige** faldt som ventet fra 1,897 mio. til 1,542 mio. i sidste uge, hvormed tendensen til færre ugentlige førstegangsansøgninger om understøttelse fortsatte. Antallet af ansøgninger er dog fortsat mere end dobbelt så højt som i den værste uge unde den finansielle krise. Antallet af personer, der søger **om fortsat understøttelse** faldt kun moderat fra 21,3 mio. til 20,9 mio. i ugen der sluttede d. 30/5, hvilket var et noget mindre fald end ventet. Dermed er de ugentlige ledighedstal fortsat lidt svære at forenelige med det noget mere positive budskab fra arbejdsmarkedsrapporten i maj. Der kan dog være visse forhold, der gør at tallene for personer på understøttelse tegner et lidt for pessimistisk billede, men alt andet lige tegner både arbejdsmarkedsrapporten og de ugentlige ledighedstal dog stadig et billede af en fortsat tæt ved historisk høj ledighed, trods de seneste signaler om stabilisering. Den ugentlige opgørelse af **forbrugertilliden fra Bloomberg** steg fra 37,0 til 38,7. Det var fjerede uge i træk med fremgang, hvor især stigende aktiemarkeder og en tilbagevenden fra arbejde var med til at løfte vurderingen af forbrugernes personlige finanser. Forbrugerne er dog fortsat bekymrede over den generelle økonomiske situation for landet, hvor indekset, der måler dette, kun er steget meget marginalt siden bunden i maj, jf. figur. Stigende benzin- og fødevarepriser trak **producentpriserne** op med 0,4% m/m i maj, hvilket var et stykke over forventningen, men kerneproducentpriserne viser dog fortsat aftagende prispres. Finansminister Mnuchin sagde, at det hverken bør eller vil være nødvendigt med nye nedlukninger af økonomien i det tilfælde, at der skulle komme en anden bølge af virussmitte, men i for eksempel Houston er meldingen dog, at man er tæt på at genindføre 'bliv hjemme' ordrer som følge af store stigninger i smittespredningen i Texas.
- **Italien: Industriproduktionen** faldt med 19,4% m/m i april, hvilket var lidt mindre end ventet, men som dog ikke forhindrede produktionen i at være faldet med mere end 42% y/y.
- **UK:** Blødningen på arbejdsmarkedet fortsætter, hvilket blev tydeliggjort efter at en stribe virksomheder i går annoncerede mere end 7500 nye fyringer fordelt over en bred vifte af brancher. For indeværende støtter regeringen intet mindre end 11,5 mio. jobs gennem dens hjælpepakker som indtil videre har kostet tæt ved GBP 27 mia. Det ventes, at Storbritannien i dag vil fremlægge en plan om et midlertidigt mere lempeligt toldregime ved landets grænser med EU næste år, hvor brexit overgangsfasen udløber, for ikke at ligge yderligere byrde på de allerede hårdt ramte britiske virksomheder. Det ventes også formelt at blive meldt ud, at overgangsfasen ikke vil blive forlænget, forud for intensiverede forhandlinger de kommende uger.
- **Sverige: Forbrugerpriserne** steg mere end ventet i maj, som betød at den årlige inflation trak op fra -0,4% til 0%. Den underliggende årlige inflation (CPIF ex energi) steg også fra 1,0% til 1,2%, hvor både vi og markedet havde ventet et fald til 0,9%.

US: Tillid trukket op af bedring på aktiemarkeder

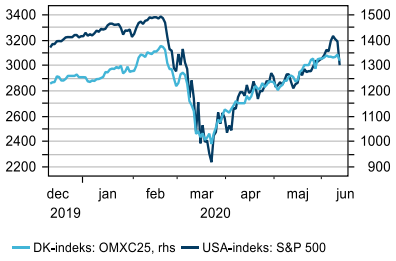


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

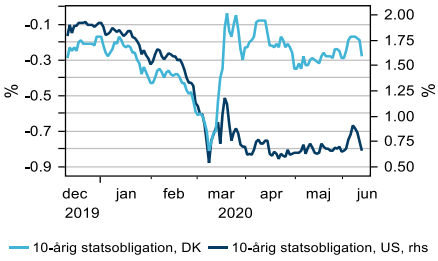
Mørke skyer samlede sig over aktiemarkederne, men en lille solstråle af defensive aktier sørgede for, at det ledende danske **OMXC25 eliteindeks** (-1,83% / Indeks 1.318,71) klarede sig bedre end de europæiske aktiemarkeder. Den negative stemning kommer i hælene på onsdagens rentemøde i den amerikanske centralbank samt en stigende frygt for en ny corona-bølge i USA efter bekymrende meldinger fra Californien, Texas og Florida. De cykliske aktier var hårdest ramt af de stigende bekymringer for en ny corona-bølge, der potentielt kan forsinke et aktivitets- og efterspørgselsopsving efter corona-krisen. Dette fik **FLSmidth** (-6,74% / kurs 186,00) og **A.P. Møller-Mærsk** (-6,31% / kurs 7.302,00) at mærke. **Novo Nordisk** (-0,25% / kurs 435,70) tabte terræn på trods af, at selskabet styrkede deres indsat inden for hjerte-kar-sygdomme efter opkøbet af amerikanske Corvidia Therapeutics til en samlet værdi af 4,7 mia. kr. **Genmab** (-0,49% / kurs 1.949,00) endte ligeledes lavere på trods af, at en lang række af nordiske finanshuse hævede deres kursmål på aktien i kølvandet på offentliggørelsen af samarbejdsaftalen med Abbvie. I toppen af indekset endte defensive **Coloplast** (+1,09% / kurs 1.064,00, idet investorerne søgte mod de selskaber, hvis forretning i mindre grad påvirkes af en nedgang i den globale økonomi.



Kilde: Macrobond

Renter

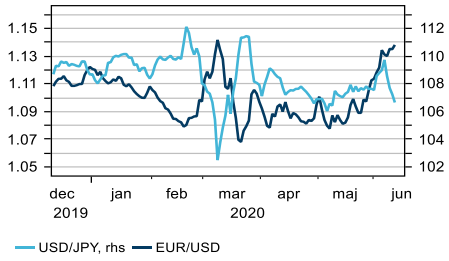
Der herskede en betydelig negativ stemning på de globale aktiemarkeder i går, trukket af kombinationen af en kombination af bekymringer om en mulig anden virusbølge efter stigende smittetilfælde i flere amerikanske stater samt over styrken af den globale økonomi. Sidstnævnte fik bl.a. næring efter de dystre meldinger om de økonomiske udsigter fra Fed i fredags, som formentligt også gav anledning til lidt spekulationer om hvorvidt den seneste tids markante rally på aktiemarkederne har været for voldsom i forhold til de økonomiske realiteter. Det markante fald i risikoappetitten sendte investorerne ind i obligationsmarkederne, med store rentefald i både Danmark og Tyskland til følge og rentespændet til flere sydeuropæiske lande blev udvidet. Bekymringer om tilstanden på det amerikanske arbejdsmarked vejede måske også, efter at antallet af nye ledige ganske vist fortsatte den faldende tendens, men stadig ligger på et meget højt niveau. Antallet af fortsat ledige faldt også mindre end ventet. Faldende oliepriser kan også have medvirket til rentefaldet. I nat har vi dog i Asien set en vis opbremsning i panikstemningen, som trak lidt opad igen i de amerikanske renter især i den korte ende af kurven, og de amerikanske 10-årige renter er faldet mindre end de danske og tyske.



Kilde: Macrobond

Valuta

Risikoappetitten var på betydelig retræte i går, som gav medvind til både USD og sikker havn valutaer som CHF. Bekymringer om en mulig anden bølge af virusudbruddet samt over styrken af den globale økonomi sendte således investorerne tilbage ind i USD, med bl.a. en styrkelse over for EUR, efter at USD ellers igennem længere tid har været noget under pres. JPY blev dog ikke styrket så meget som man kunne have forventet i lyset af de massive fald på aktiemarkederne. I nat har der da også været en vis opbremsning i panikstemningen som betyder, at JPY ligger noget svagere over for USD her til morgen i forhold til i går morges. Råvarerelaterede valutaer som NOK og AUD var også i betydelig modvind som følge af fald i bl.a. olieprisen. SEK fulgte også NOK og er svækket overfor EUR og DKK til trods for at svensk inflation kom noget højere ud end ventet i maj. GBP var også i betydeligt modvind som følge af den forværrede globale risikoappetit, hvor meldinger om, at UK ikke vil søge om en forlængelse af brexit-overgangsfasen, der udløber ved årsskiftet, måske også kan have trukket. Bekymringer om at den britiske økonomi kan være hårdere ramt af virusudbruddet end ventet forud for dagens vigtige britiske nøgletal sætter også GBP under pres



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1318.7	-1.83	USD/JPY	107.2	0.030	USA	0.70	-0.02	CRB	134.9	-3.10
Stoxx600	353.1	-4.10	EUR/USD	1.130	-0.004	Euroområdet	-0.41	-0.08	Brent oil (1M fut)	38.1	-5.60
FTSE	6076.7	-3.99	USD/DKK	6.600	0.024	Danmark	-0.26	-0.09	Gold (spot)	1726.9	-0.09
S&P500	3002.1	-5.89	CHF/DKK	6.985	0.033						
Nasdaq	9492.7	-5.27	GBP/DKK	8.299	-0.030						
Hang Seng	24162.8	-1.30	SEK/DKK	0.707	-0.004						
Nikkei	22322.2	-0.67	NOK/DKK	0.685	-0.014						

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	0.70	0.80	0.90	1.00	USD/DKK	6.600	6.73	6.66	6.60
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.41	-0.35	-0.35	-0.30	EUR/DKK	7.455	7.47	7.46	7.46
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.20	0.35	0.35	0.35	GBP/DKK	8.299	8.59	8.48	8.48
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.26	-0.25	-0.25	-0.20	CHF/DKK	6.985	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	0.7073	0.698	0.704	0.710
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	0.62	0.75	0.80	0.85	NOK/DKK	0.6851	0.664	0.663	0.669

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
Ingen væsentlige regnskaber		

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
07. jun		Kina	Exports/Imports (YoY)	May	-6.5%/-7.9%	--	3.5%/-14.2%	-3.3%/-16.7%
07. jun		Kina	Foreign Reserves	May	$3095.00b	--	$3091.46b	$3101.6b
08. jun	01:50	Japan	GDP SA QoQ	1Q F	-0.5%	--	-0.9%	-0.6%
08. jun	08:00	Danmark	Industrial Production (MoM)	Apr	--	-13.0%	-0.3%	-4.5%
08. jun	08:00	Tyskland	Industrial Production SA (MoM/YoY)	Apr	-16.5%/-24.8%	--	-8.9%/-11.3%	-17.9%/-25.3%
08. jun	10:30	EMU	Sentix Investor Confidence	Jun	-22.0	-30.0	-41.8	-24.8
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	3.6%	--	3.1% r	3.4%
09. jun	08:00	Tyskland	Exports/Imports SA MoM	Apr	-15.6%/-16.0%	--	-11.7%/-5.0%	-24%/-26.5%
09. jun	08:30	Frankrig	Bank of France Ind. Sentiment	May	--	--	50 r	83
09. jun	08:00	Danmark	Trade Balance ex Ships	Apr	--	5.0b	9.4b	9.4b
09. jun	08:45	Frankrig	Trade Balance	Apr	-3000m	--	-3343m	-5021m
09. jun	10:00	EMU	ECB's Rehn Speaks					
09. jun	11:00	EMU	GDP SA (QoQ/YoY)	1Q F	-3.8%/-3.2%	--	-3.8%/-3.2%	-3.6%/-3.1%
09. jun	12:00	USA	NFIB Small Business Optimism	May	92.2	--	90.9	94.4
09. jun	16:00	USA	JOLTS Job Openings	Apr	5750k	--	6011k r	5046k
10. jun		Kina	Aggregate Financing CNY	May	3150.0b	--	3094.1b	3190.0b
10/6-18/6		Kina	Foreign Direct Investment (YoY) CNY	May	--	--	11.8%	
10. jun	03:30	Kina	CPI/PPI (YoY)	May	2.6%/-3.2%	--	3.3%/-3.1%	2.4%/-3.7%
10. jun	08:00	Sverige	Prospera's Big Inflation Expectations Survey					
10. jun	08:00	Danmark	CPI (MoM/YoY)	May	-0.1%/-0.1%	-0.1%/0.0%	-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%	-0.1%/-0.2%
10. jun	08:00	Danmark	New Passenger Car Registrations (MoM)	May	--	--	-8.1%	-1.2%
10. jun	08:00	Norge	CPI (MoM/YoY)	May	0.1%/1.1%	--	0.4%/0.8%	0.2%/1.3%
10. jun	08:00	Norge	CPI Underlying (MoM/YoY)	May	0.1%/2.9%	--/2.8%	1.1%/2.8%	0.1%/3.0%
10. jun	08:45	Frankrig	Industrial Production (MoM/YoY)	Apr	-20.0%/-33.1%	--	-16.2%/-17.3%	-20.1%/-34.2%
10. jun	09:30	Sverige	Household Consumption (MoM/YoY)	Apr	--	--	-6.3%/-5.3%	4.8%/-10.0%
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%	9.3%
10. jun	14:30	USA	CPI (MoM/YoY)	May	0.0%/0.3%	--	-0.8%/0.3%	-0.1%/0.1%
10. jun	14:30	USA	CPI Ex Food and Energy (MoM/YoY)	May	0.0%/1.3%	--	-0.4%/1.4%	-0.1%/1.2%
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%	0.00%/0.25%
10. jun	20:00	USA	Monthly Budget Statement	May	-$504b	--	-$207.8b	-$398.8b
11. jun	01:01	UK	RICS House Price Balance	May	-24%	--	-22%	-32%
11. jun	06:00	Sverige	PES Unemployment Rate	May	--	--	4.8%	5.1%
11. jun	09:30	Sverige	CPI (MoM/YoY)	May	0.4%/-0.4%	0.4%/-0.2%	-0.3%/-0.4%	0.6%/0.0%
11. jun	09:30	Sverige	CPIF Excl. Energy (MoM/YoY)	May	0.3%/0.9%	0.3%/0.9%	0.1%/1.0%	0.6%/1.2%
11. jun	10:00	Italien	Industrial Production (MoM/YoY)	Apr	-24.0%/-41.1%	--	-28.4%/-29.4%	-19.1%/-42.5%
11. jun	14:30	USA	PPI Ex Food and Energy (MoM/YoY)	May	-0.1%/0.5%	--	-0.3%/0.6%	-0.1%/0.3%
11. jun	14:30	USA	Initial Jobless Claims	jun-6	1550k	--	1897k(r)	1542k
11. jun	14:30	USA	Continuing Claims	may-30	20000k	--	21268k(r)	21268k
11. jun	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	jun-07	--	--	37.0	38.7
12. jun	08:00	UK	Monthly GDP (MoM)	Apr	-18.7%	--	-5.8%	
12. jun	08:00	UK	Industrial Production (MoM/YoY)	Apr	-15.0%/-19.3%	--	-4.2%/-8.2%	
12. jun	08:00	UK	Visible Trade Balance GBP/Mn	Apr	-£11000m	--	-£12508m	
12. jun	11:00	EMU	Industrial Production SA (MoM/YoY)	Apr	-18.5%/-28.8%	--	-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	

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)