

Morgenmelding Handelsbanken

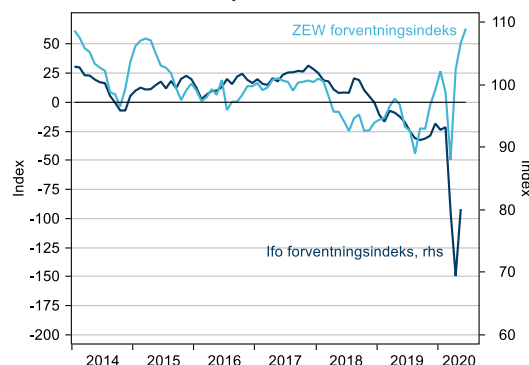
Dagens fokus

- **Det er småt med de helt store market-moving nøgletal i dag**, hvor vi dog vil holde øje med udviklingen i **bilsalget i euroområdet**. Der er tale om maj-tal, som dermed vil være en af de første mere 'hårde' indikationer på effekten af genåbningerne af økonomierne, efter at bilsalget stort set gik i stå under nedlukningerne. Vi får også **endelige inflationstal fra euroområdet**, men vi venter revisioner fra den foreløbige opgørelse, der viste et fald i inflationen fra 0,4% til 0,1% i maj samt en uændret kerneinflation på 0,9%.
- **Fra USA får vi tal for påbegyndt boligbyggeri og byggetilladelser**, hvor genåbningen af økonomien ventes at føre til et rebound i begge, om end de stadig ses at ligge betydeligt under deres før-krise niveauer. Fed-chef Powell tager også hul på andet ben i sin halvårige høring i kongressen, men her ventes der intet nyt efter at han heller ikke havde meget ny information at komme med i går (se nedenfor).
- **Ellers får vi forbrugerpriser for maj fra UK**, hvor inflationen ventes at aftage yderligere fra 0,8% til 0,5%, som blot vil ligge yderligere ved til behovet for stimulans fra Bank of England, som vi venter den vil komme med i form af øgede obligationsopkøb efter rentemødet i morgen. **Fra Sverige får vi ledighedstal**, hvor der ventes en stigning fra 7,9% til 8,5%, og så fremlægger **Nationalbanken** deres opdaterede vurdering af udsigterne for dansk økonomi

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** Når aktiemarkederne falder skubber politikmagerne på, og så kommer markederne igen. Det mantra var aktuelt i går, hvor ny stimulans fra Fed og signaler om, at den amerikanske regering vil bruge op imod USD 1000 mia. på infrastrukturinvesteringer gav de europæiske aktiemarkeder et markant løft efter de seneste dages nedtur. Dermed blev tegn på genoplussen af virussen, øgede spændinger mellem Nord- og Sydkorea samt militære sammenstød på grænsen mellem Kina og Indien sendt i glemmekrogen. De amerikanske markeder trak ligeledes i vejret, også hjulpet af solide amerikanske nøgletal. I Asien ser de geopolitiske spændinger og virusbekymring dog ud til at veje igen, hvor markedernes fremgang har været noget mere tøvende, og de europæiske og amerikanske aktiefutures peger pt. på en negativ åbning i dag. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland holdt sig mere eller mindre uændrede, mens EUR er svækket over for USD.
- **Olie: Det Internationale Energiagentur (IEA)** forventer, at den globale olieefterspørgsel vil stige næste år i takt med at verden bevæger sig ud af coronakrisen, men at efterspørgslen ikke vil være fuldt genoprettet til før-krise niveau før tidligst i 2022.
- **USA: Detailsalget** steg med 17,7% m/m i maj, hvilket var mere end dobbelt så meget som ventet. Det såkaldte kernetetailsalg, der er den del der indgår i beregningen af BNP, steg med 11,0% m/m, mod en ventet fremgang på 5,2%. Udviklingen vil formentlig skubbe til optimisme med hensyn til en hurtigere genopretning af økonomien, om end der stadig hersker usikkerhed om den fremadrettede udvikling ikke mindst givet den seneste tids opblussen af nye virusinfælde i flere stater. **Fremstillingssektorens produktion** havde dog noget sværere ved at komme op i gear, hvor det blev til en mindre end ventet stigning på 3,8% m/m i maj, hvormed niveauet fortsat er tæt på 17% under niveauet i februar. Da både fly- og bilfabrikkerne først åbnede op midt på måneden er der dog håb om et stærkere rebound i juni, om end problemer med forsyningskæderne formentlig vil begrænse muligheden for en hurtig tilbagevenden til før-viruskrise niveauer. Der var ikke meget nyt at hente i **Fed-chef Powells halvårige kongreshøring**, hvor han fastholdt den dueagtige tone fra rentemødet i sidste uge, hvor han vurderer, at en fuld genopretning af økonomien først er mulig, når virussen opfattes som fuldstændigt under kontrol i befolkningen samt ser fortsat risiko for mere permanente skader på økonomien. Han kom ikke med nogen indikationer på mulige nye pengepolitiske tiltag, men igentog budskabet om behov for yderligere finanspolitisk stimulans, som da også ser ud til at være på vej. **NAHB's boligtilidsindeks** steg mere end ventet fra 37 til 58 i juni, hvor især stigende efterspørgsel efter huse i mindre tæt befolkede områder blev observeret. Høj ledighed samt nye lokale virusudbrud ses dog fortsat som en fremadrettet risiko.
- **Tyskland: ZEW-indekset**, der måler investorenes forventninger til økonomien på seks måneders sigt, steg fra 51,0 til 63,4 i juni, og indikerer dermed en stigende forventning om, at økonomien vil vokse igen i andet halvår. Det er dog ikke så overraskende givet dybden af nedturen, hvor vurderingen af den aktuelle økonomiske situation - trods en stigning i juni - stadig ligger tæt på de mest negative værdier set i forbindelse med finanskrisen. Ifølge ZEW venter investorerne da også kun en meget langsom bedring i økonomien i andet halvår. Det er da også interessant, at investorenes optimisme med hensyn til økonomien langt overstiger hvad vi har set i virksomhederne, som illustreret i bl.a. Ifo's forventningsindeks, jf. figur.
- **UK: Den arbejdskraftundersøgelsesbaserede ledighed** var uændret 3,9% i tremåneders perioden frem til april, men dette er ikke retvisende for den aktuelle tilstand på arbejdsmarkedet. **Antallet af personer, der søger om arbejdsløshedsunderstøttelse**, steg således med yderligere næsten 530.000 i maj, hvormed antallet af nye ledige er mere end fordoblet under krisen trods regeringens lønkompensationsordninger. Kompensationsordningen har dog skærmet arbejdsmarkedet for det værste, men **løn væksten** faldt fra 2,7% til et 5-års lavpunkt på 1,7% som indikerer, at hjemsendte personer kun fik minimumsbetalingen på 80% af deres normale løn og dermed ikke et ekstra bidrag fra deres arbejdsgiver.
- **De økonomiske vismænds opdaterede syn på dansk økonomi** var på den positive side, hvor den hurtige genåbning af økonomien samt tegnene på en normalisering af både privatforbruget og boligmarkedet giver anledning til optimisme. Økonomien ventes dog stadig at skrumpes med 4,5% i år og ledigheden ses at være ca. 60.000 højere ved årets udgang end før krisen, men med en hurtig genopretning og vækst på 5,5% næste år, hvor ledigheden ses at falde igen. Vismændene fremhæver dog fortsat, at udsigterne er behæftet med usikkerhed både med hensyn til virusens udvikling samt også styrken af opsvinget i især udlandet, og præsenterede derfor også et pessimistisk scenarie, hvor BNP kan falde med 7% i år.

DE: Investorer er mere optimistiske end virksomheder

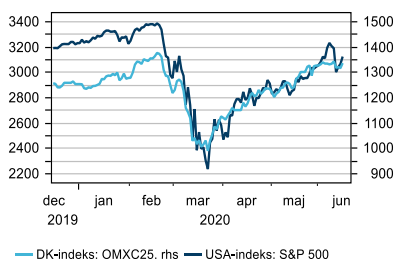


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

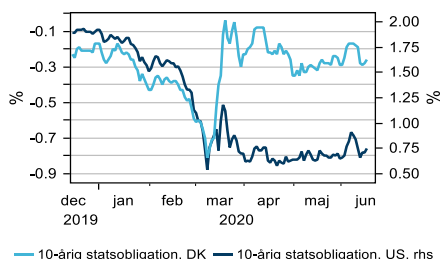
Frygten for en ny corona-bølge blev skubbet i baggrunden efter den amerikanske centralbanks opkøbsmanøvre af erhvervsobligationer mandag nat. Hjælpe- og stimulanspakkerne får så småt de mere tilbageholdende investorer til at vende tilbage, hvilket sætter ekstra fut under aktiemarkedene. Det ledende danske **OMXC25 eliteindeks** (+1,50% / Indeks 1.336,68) fulgte med udviklingen i resten af Europa, der ligeledes blev understøttet af en solid udvikling i det amerikanske detailsalg. Rygterne om en potentiel amerikansk genopretningsplan på 1.000 mia. dollar med fokus på infrastruktur og renovering af bygninger var understøttende for de cykliske aktier med **FLSmidth** (+3,93% / kurs 187,90) og **Rockwool** (+3,95% / kurs 1.791,00) som frontløberne. **A.P. Møller-Mærsk** (+3,62% / kurs 7.160,00) steg ligeledes efter et internationalt finanshus offentliggjorde en positiv analyse. Finanshuset ventede således blot en mindre forringelse af markedsvilkårene for fragtselskaberne i kølvandet på corona-udbredelsen. **Ørsted** (-1,38% / kurs 741,80) faldt til bunds i eliteindekset i gårsdagens handel. Mandag efter børsluk meldte selskabets topchef gennem otte år, at han forlader sin stilling senest den 31. januar 2021.



Kilde: Macrobond

Renter

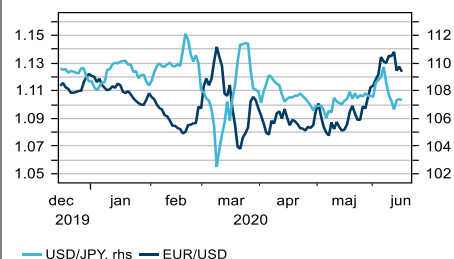
Risikoappetitten vendte tilbage i går, efter nye pengepolitiske indgreb fra den amerikanske centralbank forleden samt meldinger om, at man i USA kan være på vej med en ny USD 1000 mia. stor finanspolitisk pakke med fokus på infrastrukturinvesteringer. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland trak da også i vejret fra morgenstunden. Rentestigningerne var dog relativt begrænsede, trods udsigten til at Tyskland vil afholde den største auktion over statsobligationer siden januar i dag. Med til at holde rentestigningerne skak er måske også forstærkede tegn på en anden bølge af virusudbruddet i flere amerikanske stater, mens Beijing også kæmper med et nyt udbrud med genindførte restriktioner og virusudviklingen i bl.a. Mexico, Indien og Brasilien fortsætter på den negative side. Stærkere end ventede detailsalgstal i USA holdt dog hånden under renterne, om end de sidst på dagen faldt igen, bl.a. efter at Fed-chef Powell gentog sit noget dystre syn på de økonomiske udsigter. Dagen endte således med kun beskedne stigninger i de danske og tyske renter. Militære sammenstød på grænsen mellem Indien og Kina samt øgede spændinger mellem Nord- og Sydkorea har sammen med virusbekymringer trukket noget af risikoappetitten ud af markedet igen i nat, og de amerikanske renter er faldet efter europæisk lukketid.



Kilde: Macrobond

Valuta

Mens aktiemarkedene jublede over meldinger om ny stimulans fra USA var der tegn på en lidt anden stemning på valutamarkedene. Øget risikoappetit plejer ellers ofte at trække USD svagere, men i går var USD samt andre 'sikker havn' valutaer som CHF i medvind fra morgenstunden, hvor bl.a. bekymringer om en anden bølge af virusudbrud så ud til at veje, med et nyt virusudbrud i Beijing, hvor restriktioner er blevet genindført, samt foruroligende tal for virusens spredning i flere amerikanske stater samt i bl.a. Brasilien, Mexico og Indien. Et stærkere udfald end ventet af den tyske investortillid gav således ikke meget støtte til EUR, der blev svækket ganske pænt over for USD i løbet af dagen. Stærke detailsalgstal fra USA gav også medvind til USD, der dog måtte opgive lidt af styrkelsen efter at Fed-chef Powell gentog sine noget dystre udsigter for den økonomiske genopretning. I nat har EUR/USD holdt sig nogenlunde stabil trods en aftagende risikoappetit på de asiatiske markeder, trukket af virusbekymringer, militære sammenstød på den indisk/kinesiske grænse samt øgede spændinger mellem Nord- og Sydkorea. Det ramte bl.a. indiske rupee og sydkoreanske won negativt, mens JPY er blevet styrket lidt over for USD i nat. SEK og NOK tabte også værdi i går og GBP ligger ligeledes lidt svagere over for DKK her til morgen.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1336.7	1.50	USD/JPY	107.2	-0.220	USA	0.73	-0.01	CRB	136.3	1.11
Stoxx600	363.3	2.90	EUR/USD	1.127	-0.006	Euroområdet	-0.43	0.02	Brent oil (1M fut)	40.2	1.72
FTSE	6242.8	2.94	USD/DKK	6.615	0.038	Danmark	-0.26	0.00	Gold (spot)	1726.7	0.00
S&P500	3124.7	1.90	CHF/DKK	6.962	0.033						
Nasdaq	9895.9	1.75	GBP/DKK	8.312	-0.018						
Hang Seng	24337.2	-0.03	SEK/DKK	0.705	-0.005						
Nikkei	22478.2	-0.46	NOK/DKK	0.690	-0.004						

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	0.75	0.80	0.90	1.00	USD/DKK	6.577	6.73	6.66	6.60
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.45	-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	8.330	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	6.929	6.92	6.91	6.91
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03	0.00	0.00	0.05	SEK/DKK	0.7102	0.698	0.704	0.710
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	0.56	0.75	0.80	0.85	NOK/DKK	0.6937	0.705	0.710	0.710

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
Ingen væsentlige regnskaber		

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
15. jun	03:30	Kina	New Home Prices (MoM)	May	--	--	0.42%	0.49%
15. jun	04:00	Kina	Industrial Production (YoY)	May	5.0%	--	3.9%	4.4%
15. jun	04:00	Kina	Retail Sales (YoY)	May	-2.0%	--	-7.5%	-2.8%
15. jun	04:00	Kina	Fixed Assets Ex Rural YTD (YoY)	May	-6.0%	--	-10.3%	-6.3%
15. jun	11:00	EMU	Trade Balance SA	Apr	--	--	25.5b r	1.2b
15. jun	14:30	USA	Empire Manufacturing	Jun	-28.8	--	-48.5	-0.2
15. jun	17:00	USA	Fed's Kaplan Speaks					
15. jun	18:30	USA	Fed's Daly Speaks					
15. jun	22:00	USA	Net Long-term TIC Flows	Apr	--	--	-\$111.6b	-\$128.4b
16. jun		Japan	BOJ Policy Balance Rate	jun-16	-0.10%	--	-0.10%	-0.10%
16. jun	08:00	UK	Jobless Claims Change	May	--	--	856.5k	1032.7k
16. jun	08:00	UK	Claimant Count Rate	May	--	--	6.3%(r)	7.8%
16. jun	11:00	Tyskland	ZEW Survey Current/Expectations	Jun	-82.0/60.0	-70.0/50.0	-93.5/51.0	
16. jun	11:00	EMU	ZEW Survey Expectations	Jun	--	--	46.0	
16. jun	12:30	Danmark	Economic Council Publishes Economic Outlook					
16. jun	14:30	USA	Retail Sales Advance (MoM)	May	8.4%	--	-16.4%	
16. jun	14:30	USA	Retail Sales Control Group (MoM)	May	5.2%	--	-15.3%	
16. jun	15:15	USA	Industrial Production (MoM)	May	3.0%	--	-11.2%	
16. jun	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Jun	45	--	37	
16. jun	16:00	USA	Powell Delivers Semi-Annual Policy Report to Senate					
16. jun	22:00	USA	Fed Vice Chair Clarida Speaks					
17. jun	01:50	Japan	Exports/Imports (YoY)	May	-26.1%/-20.4%	--	-21.9%/-7.1%	
17. jun	06:00	Sverige	Valueguard Hox Home-Price Index					
17. jun	08:00	UK	CPI (MoM/YoY)	May	0.0%/0.5%	--	-0.2%/0.8%	
17. jun	08:00	UK	CPI Core (YoY)	May	1.3%	--	1.4%	
17. jun	08:00	EMU	EU27 New Car Registrations	May	--	--	-76.3%	
17. jun	09:30	Sverige	Unemployment Rate SA	May	8.5%	--	7.9%	
17. jun	10:30	Danmark	Nationalbanken Publishes Economic Outlook					
17. jun	11:00	EMU	Construction Output (MoM/YoY)	Apr	--	--	-14.1%/-15.4%	
17. jun	11:00	EMU	CPI (MoM/YoY)	May F	-0.1%/0.1%	--	-0.1%/0.3%	
17. jun	11:00	EMU	CPI Core YoY	May F	0.9%	--	0.9%	
17. jun	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	jun-12	--	--	9.3%	
17. jun	14:30	USA	Building Permits	May	1250k	--	1066k	
17. jun	14:30	USA	Housing Starts	May	1100k	--	891k	
17. jun	18:00	USA	Powell Appears Before the House					
17. jun	22:00	USA	Fed's Mester Speaks					
18. jun	09:30	Schweiz	SNB Sight Deposit Interest Rate	jun-18	-0.75%	-0.75%	-0.75%	
18. jun	10:00	Norge	Deposit Rates	jun-18	0.00%	0.00%	0.00%	
18. jun	10:00	EMU	ECB Publishes Economic Bulletin					
18. jun	13:00	UK	Bank of England Bank Rate	jun-18	0.10%	0.10%	0.10%	
18. jun	13:00	UK	BOE Asset Purchase Program Total	jun-18	745b	745b	645b	
18. jun	14:30	USA	Philadelphia Fed Business Outlook	Jun	-27.4	--	-43.1	
18. jun	14:30	USA	Initial Jobless Claims	jun-13	1290k	--	1542k	
18. jun	14:30	USA	Continuing Claims	jun-06	19850k	--	20929k	
18. jun	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	jun-14	--	--	38.7	
18. jun	16:00	USA	Leading Index (MoM)	May	2.4%	--	-4.4%	
19. jun	01:30	Japan	Natl CPI Ex Fresh Food (YoY)	May	-0.1%	--	-0.2%	
19. jun	08:00	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel (MoM/YoY)	May	6.3%/-16.4%	--	-18.1%/-22.6%	
19. jun	08:00	UK	PSNB ex Banking Groups	May	50.0b	--	62.1b	
19. jun	16:15	USA	Fed's Rosengren Speaks					
19. jun	18:00	USA	Fed's Quarles Speaks					
19. jun	19:00	USA	Fed Chair Powell and Fed's Mester Speak					

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)