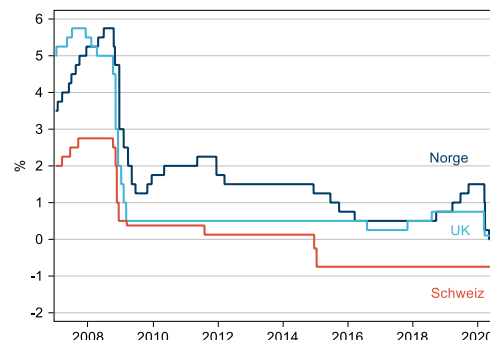


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- Dagen byder på tre rentemøder. **Bank of England** (BoE) er den eneste centralbank ud af de tre, som ventes at annoncere nye tiltag. Således er der en udbredt forventning til, at banken udvider sit aktivopkøbsprogram med GBP 100 mia. til GBP 745 mia. Det kommer i kølvandet på, at BoE i marts sænkede renten til 0,1% og annoncerede ekstra opkøb for GBP 200 mia. På maj-rentemødet gjorde BoE ikke noget, men vurderede, at risikoen hældte til den negative side for det illustrative krise-scenarium, der blev lavet i marts. Derudover stemte to medlemmer af rente-komiteen allerede her for en udvidelse af opkøbsprogrammet. Siden da har de økonomiske data ikke budt på positiv læsning, herunder med fald i BNP på 20% i april. Hertil kan lægges, at brexit-forhandlingerne med EU ser ud til at være gået i hårdknude. Der er derudover mulighed for, at BoE vil signalere at døren holdes åben for yderligere udvidelser af opkøbene senere på året, mens det er mere usikkert, at man ønsker at gå længere ned på renten.
- Rentemødet i **Norges Bank** (NB) ventes at forløbe uden større nyheder. Renten er sat ned til 0%, og NB fremstår ikke umiddelbart indstillet på at bevæge sig længere ned på den front. Derudover har NB allerede i maj nedjusteret rentestien for den officielle rente, så der ikke ventes nogen ændringer i renten indtil udgangen af 2023. Vi har på den ene side set små tegn på bedring i de norske data, men på den anden side har andre centralbanker leveret temmelig nedtonede syn på deres økonomier og sendt dueagtige signaler for pengepolitikken. Således ventes NB heller ikke at komme med nye tendenssignaler for pengepolitikken. Derudover er der en risiko for, at NB ikke offentliggør en mere detaljeret pengepolitisk rapport på grund af usikkerheden er for stor. Dertil skal lægges, at den rene dataanalyse i givet fald vil pege på en styringsrente, der bør ligge i negativt territorium, hvilket NB muligvis gerne vil slippe for at skulle begrunde en afvigelse fra.
- Endelig så ventes rentemødet i **Schweiz' centralbank** (SNB) heller ikke at byde på nyt i forhold til tidligere. Her har renten længe været sat i bund, og det aktuelle værktøj for centralbanken er interventioner på valutamarkedet. Således så banken på forrige rentemødet, at Covid19-virusudbruddet medførte "exceptionelt store udfordringer" samt at CHF var "endnu mere overvurderet". Stigningen i valutareserven samt i bankernes kontantindlån viser da også tydeligt, at banken har været meget aktiv med interventioner de seneste to måneder. SNB kæmper således på to fronter i øjeblikket; svag økonomi samt styrkelsespres på CHF. Presset på CHF er dog taget en smule af den seneste måneders tid.
- Udover dagens rentemøder kan der være lidt fokus **USA's** tal for antallet af nye ledige på overførselsindkomst i sidste uge, som ventes at fortsætte tendensen med faldende ledighedsstigning. Men der ventes da fortsat over 1 mio. nye ledige i sidste uge. Derudover får vi Philadelphia Fed's bud på det regionale fremstillingsindeks i juni, og det bliver interessant om det kan følge op på den positive overraskelse i Empire-indekset.

Officielle renter sat i bund

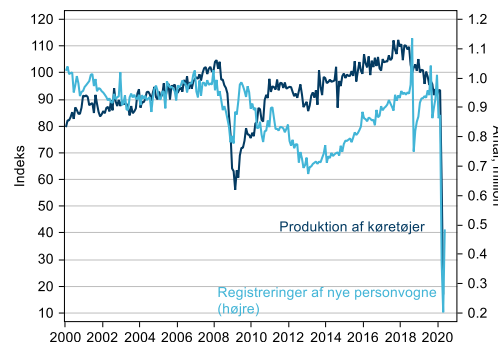


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Aktiemarkedene bød på en ny positiv dag, hvor der råder en fortsat optimisme om at fokus på genåbning og stimulans af økonomi overgår risikoen for nye nedlukninger af økonomierne i kølvandet på stigende antal virusudbrud flere steder. Renterne bød sammen med valutamarkedene på en mere blandet udvikling. Senere fik risiciene dog overtaget, og USA-børserne lukkede i rødt, hvilket også gør sig gældende til morgen i Asien. Dog blev børsfaldene bremsede af nyheder fra Kinas centralbank om at man ønsker at øge kredit-flowet til økonomien til mindst CNY 30 bio. i år. Derudover er der fokus på udgivelsen af den Trump-kritiske bog fra John Bolton samt præsident Trumps nye lovgivning der sanktionerer kinesiske embedsmænd der har medvirket til undertrykkelse af muslimske mindretal.
- USA: Realkreditansøgningerne** i forbindelse med boligkøb steg med 3,5% w/w, og der var dermed tale om den niende uge i streg med stigning, hvilket bragte aktiviteten op på det højeste niveau siden 2009. Til gengæld steg nystartede boligbyggerier noget mindre end håbet i maj med 4,3% m/m efter det horrible fald på 26% m/m i april.
- Euroområdet:** Lidelserne for europæisk bilindustri blev understreget endnu en gang da antallet af **nye bilregistreringer** faldt kraftigt endnu en gang 52,3% m/m i maj efter et fald på 76,3% m/m i april. Således har bilsalg og produktion været ramt hårdt i år med et fald i registreringer på omkring 1 mio. om måneden ved årsskiftet til blot 200.000 i maj. Vi må dog formode at de seneste par måneders fald især skyldes social distancering i forbindelse med nedlukningerne af økonomierne, og en vis genkomst i aktiviteten må ventes efterhånden som økonomierne åbner op igen.
- UK: Forbrugerpris-inflationen** faldt som ventet til et firårigt lavpunkt på 0,5% y/y i maj fra 0,8% y/y i april. Det var især energipriser som trak ned endnu en måned, men kernepriserne begynder også at vise tydeligere tegn på fald, idet den faldt en tand mere end ventet til 1,2% y/y fra 1,4% y/y i april. Energi- og energipriser ventes at trække op ad i de kommende offentliggørelser, mens kerneinflationen fortsat vil være under pres nedad som følge af den manglende efterspørgsel. Det bør understøtte BoE i at "handle" på dagens rentemøde.
- Danmark: Nationalbanken** anlagde i sin opdaterede økonomiske prognose et relativt optimistisk syn med et fald i BNP i år på blot 4,1%, og boligmarkedet ses ikke specielt hårdt ramt med et fald i boligpriserne i år på blot 2,3%, som allerede vente indhentet igen i 2021.
- Sverige: Arbejdsløshedsraten** tog som ventet endnu et spring op i maj til 8,5% fra 7,9% i april. Dermed er ledigheden med et trylleslag kommet op på det højeste niveau i næsten ti år. Og var det ikke for korttids-arbejdsmarkedstiltag ville ledigheden være steget mere. Vi venter tålcifret ledighed i slutningen af året.

EUR: Bilindustrien ramt hårdt i år



Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

I gårstdagens handel var det fortsat efterdønningerne fra den amerikanske centralbanks opkøbsmanøvre af erhvervsobligationer fra i mandags samt ryterne om en amerikansk infrastrukturgenopretningsplan på 1.000 mia. dollar, der fik investorerne til at søge mod de mere cykliske aktier. Det ledende danske **OMXC25** eliteindeks (+1,57% / Indeks 1.357,67) sluttede dagen med en pæn stigning. **A.P. Møller-Mærsk** (+7,22% / kurs 8.200,00) bragede op efter offentliggørelsen af en regnskabsmeddelelse for 2. kvartal 2020. Containermarkedet har således udviklet sig bedre i 2. kvartal end hvad selskabet tidligere havde antaget. **Pandora** (+6,58% / kurs 370,90) holdte sig heller ikke tilbage efter et internationalt finanshus hævdede deres anbefaling af aktien. **Royal Unibrew** (+4,71% / kurs 556,00) fulgte ligeledes efter med pænt kurshop. Bryggerikoncernen har således genindført deres guidance for 2020, der var højere end hvad konsensus havde ventet. **ISS** (+2,32% / kurs 125,60) var ligeledes inde i varmen efter et nordisk finanshus hævdede deres kursmål på aktien. I bunden af eliteindekset var der pres på **DSV Panalpina** (-0,47% / kurs 768,40) samt **Topdanmark** (-0,14% / kurs 277,80), dog uden selskabsspecifikke nyheder som årsag hertil.



Kilde: Macrobond

Renter

Obligationsrenterne havde generelt pilet opad i Europa onsdag, idet den generelt gode stemning på børserne havde tag i renterne. Der var ellers ikke umiddelbart noget at glæde sig over på nøgletalsfronten i Europa, hvor bilregistreringerne dykkede sammen med britisk inflation. I USA trak obligationsrenterne med opad, og her fik vi lidt ekstra støtte fra en ny omgang stigende realkreditansøgninger. Til gengæld fik vi ikke den håbede genrejsning i boligbyggeriet i maj. Renteudviklingen modereredes sidst på dagen, og vi endte med stort set uændrede renter i Europa. Den lange ende af rentekurven steg en smule mens den korte faldt. USA's statsrenter endte i minus, hvilket desuden fik støtte da risikostemningen svingede tilbage. Det fortsatte til morgen hvor USA-renterne faldt.

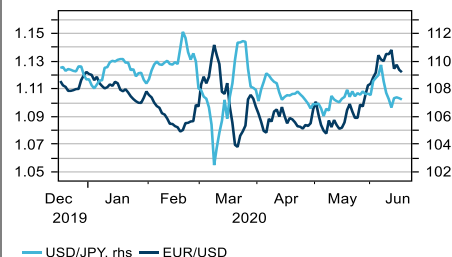


Kilde: Macrobond

Valuta

Der herskede grundlæggende en øget risikoappetit på finansmarkederne onsdag, men der var dog tale om et mere blandet billede på valutamarkederne. Således blev USD styrket sammen med JPY, mens EUR blev svækket. Vi modtog da også nye grimme tal for bilsektoren i Europa, mens vi fik lidt mere blandede data for byggeriet i USA.

Til gengæld så vi mindre styrkelser i GBP, NOK og SEK over for EUR (og DKK). De britiske forbrugerpriser viste stort set den ventede moderation i inflationen, mens svensk ledighed som ventet steg ganske pænt i maj. Tallene bremser således ikke valutaernes øget værdi. GBP smed dog styrkelsen til morgen som udtryk for en vis afventende holdning forud for dagens rentemøde i BoE.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta		10-årige renter			Råvarer	
	Aktuelt	%-Ændring		Ændring		Aktuelt	Ændring		%-Ændring
OMXC25	1357.7	1.57	USD/JPY	106.8	-0.450	USA	0.71	CRB	136.4
Stoxx600	366.0	0.74	EUR/USD	1.125	-0.002	Euroområdet	-0.39	Brent oil (1M fut)	40.3
FTSE	6253.3	0.17	USD/DKK	6.628	0.013	Danmark	-0.25	Gold (spot)	1727.8
S&P500	3113.5	-0.36	CHF/DKK	6.983	0.021				0.06
Nasdaq	9910.5	0.15	GBP/DKK	8.317	0.005				
Hang Seng	24427.5	-0.22	SEK/DKK	0.710	0.005				
Nikkei	22361.5	-0.42	NOK/DKK	0.696	0.007				

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	0.71	0.80	0.90	1.00	USD/DKK	6.628	6.73	6.66	6.60
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.39	-0.35	-0.35	-0.30	EUR/DKK	7.456	7.47	7.46	7.46
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.19	0.35	0.35	0.35	GBP/DKK	8.317	8.59	8.48	8.48
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.25	-0.25	-0.25	-0.20	CHF/DKK	6.983	6.92	6.91	6.91
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	0.06	0.00	0.00	0.05	SEK/DKK	0.7105	0.698	0.704	0.710
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	0.63	0.75	0.80	0.85	NOK/DKK	0.6962	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	--	--	1032.7k(r)	528.9k
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	-83.1/63.4
16. jun	11:00	EMU	ZEW Survey Expectations	Jun	--	--	46.0	58.6
16. jun	12:30	Danmark	Economic Council Publishes Economic Outlook					
16. jun	14:30	USA	Retail Sales Advance (MoM)	May	8.4%	--	-14.7%(r)	17.7%
16. jun	14:30	USA	Retail Sales Control Group (MoM)	May	5.2%	--	-12.4%(r)	11.0%
16. jun	15:15	USA	Industrial Production (MoM)	May	3.0%	--	-12.5%(r)	1.4%
16. jun	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Jun	45	--	37	58
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%	-28.3%/-26.2%
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%	0.0%/0.5%
17. jun	08:00	UK	CPI Core (YoY)	May	1.3%	--	1.4%	1.2%
17. jun	08:00	EMU	EU27 New Car Registrations	May	--	--	-76.3%	-52.3%
17. jun	09:30	Sverige	Unemployment Rate SA	May	8.5%	--	7.9%	8.5%
17. jun	10:30	Danmark	Nationalbanken Publishes Economic Outlook					
17. jun	11:00	EMU	Construction Output (MoM/YoY)	Apr	--	--	-15.7%/-17.5%	-14.6%/-28.5%
17. jun	11:00	EMU	CPI (MoM/YoY)	May F	-0.1%/0.1%	--	-0.1%/0.3%	-0.1%/0.1%
17. jun	11:00	EMU	CPI Core YoY	May F	0.9%	--	0.9%	0.9%
17. jun	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	jun-12	--	--	9.3%	0.1
17. jun	14:30	USA	Building Permits	May	1250k	--	1066k	1220k
17. jun	14:30	USA	Housing Starts	May	1100k	--	934k r	974k
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)