

Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- **Det er en stille dag på nøgletalsfronten**, uden nyt fra hverken euroområdet eller USA. Vi får dog **taler fra diverse Fed-medlemmer**, heriblandt Fed-chef Powell. Vi tror ikke, at der kommer de store overraskelser i forhold til den seneste tids signaler, men vi vil dog holde lidt øje med kommentarer omkring en mulig ændring af bankens 'forward guidance' eventuelt i form af rentekurvekontrol, som sætter loft over, hvor meget de mellemsigtede renter kan stige.
- **Vi får detailsalgstal for maj fra Storbritannien**, som har haltet efter med at få virusudbruddet under kontrol, og dermed også med genåbningen af økonomien. Dele af økonomien begyndte dog at åbne op fra midt-maj, hvormed vi burde se et vist rebound i salget efter katastrofefaldet i april på 18,1% m/m. Den såkaldte 'footfall' i bycentrene er dog stadig kun på ca. 25% af normalen, 15% af detailsektoren var fortsat lukket i maj, og da internethandlen allerede var høj i april, er der ikke udsigt til et markant løft. Konsensus venter en stigning på 6,3% m/m, hvormed isalget stadig vil ligge mere end 17% under dets før-krise niveau. Vi får også tal for de **britiske offentlige finanser i maj**, som ventes at vise, at regeringen stadig bløder kontanter i takt med udbetalingerne til hjælpepakkerne, der blev introduceret i marts og april. Lavere skattebetalinger vil også veje på budgettet, som dog opvejes lidt af, at store udbetalinger fra centralt hold til de lokale myndigheder i april ikke blev gentaget i maj. Det offentlige lånebehov ses således at aftage fra GBP 62,1 mia. i april til i omegnen af 50 mia. i maj.

UK: Udsigt til langsom genopretning af detailsalg

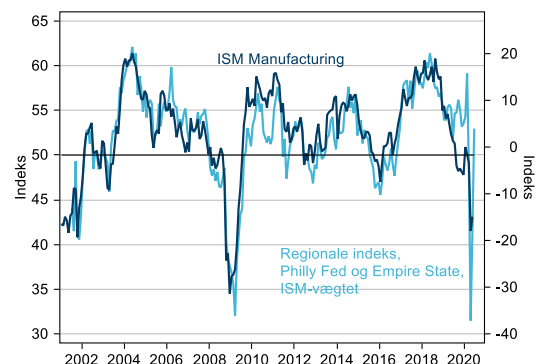


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** Bekymringer om en anden bølge af virusudbruddet samt skuffende tal for det amerikanske arbejdsmarked vejede negativt på de europæiske aktiemarkeder i går. En melding fra Kina om, at det nye virusudbrud i Beijing er under kontrol gav kun et midlertidigt løft til stemningen. Det amerikanske S&P500 svingede frem og tilbage, men lukkede uændret, trods fortsat triste meldinger om virusspredningen i flere stater samt den tidligere nationale sikkerhedsrådgiver John Boltsons sønderlemmende kritik af Donald Trumps præsidentskab. Trump skubbede sent i går aftes yderligere lidt til spændingerne med Kina, med et tweet om, at USA kunne forfølge en 'fuldstændig afkobling' fra Kina under uspecificerede betingelser. Stemningen har da også været noget tøvende i Asien, med en blandet udvikling i nat. De europæiske aktiefutures er pt. lidt retningsløse, mens de amerikanske peger på meget små stigninger, på en dag, hvor der er såkaldt 'quadruple witching', med udløb af optioner og futures, som normalt medfører store handelsvolumener og udsving. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland endte dagen lavere, og EUR er svækket over for USD.
- **USA: Aktivitetsindikator for fremstillingssektoren fra Philadelphia Fed** steg fra -43,1 til 27,5 i juni, hvilket var markant bedre end ventet. Sammen med pendanten fra New York Fed forleden peger det på, at det nationale ISM-indeks kan vende tilbage over boom-bust niveauet på 50, når de regionale indekser opgøres på samme måde som ISM, jf. figur. Indikatorerne er imidlertid indrettet til at vise retning og ikke niveauer for udviklingen. Stigningen i juni fortæller os dermed bare, at der er fremgang i forhold til den foregående måned, og ikke at vi er tilbage på et 'normalt' niveau, hvilket vi efter vores vurdering bestemt ikke er. Stigningen i Philly Fed overskygges da også af mere negative signaler fra arbejdsmarkedet, hvor **antallet af nye ledige** steg med 1,508 mio. i forrige uge. Det var klart over forventningen og en påmindelse om, at den negative effekt fra virusudbruddet ikke er overstået endnu samt at en fuld genopretning kommer til at tage lang tid. At 1,5 mio. personer mister deres arbejde bare 7 uger før at den forberedte arbejdsløshedsunderstøttelse er sat til at udløbe er bestemt heller ikke opløftende. **Antallet af fortsat ledige** faldt også langt mindre end ventet. **Bloombergs ugentlige forbrugertilid** steg for 4. uge i træk fra 38,7 til 40,2.
- **Euroområdet:** Der var i alt 742 banker, der tog imod ECB's tilbud om ultrabillige lån, for i alt EUR 1310 mia., hvilket var på linje med forventningerne. Lånene tilbydes for at sikre at bankerne fortsat yder kredit til virksomheder og husholdninger, og kan ses som en ny bølge af stimulans, hvor den øgede likviditet også reducerer risikoen for stress i det finansielle system.
- **UK: Bank of England** holdt renten i ro på 0,1% og hævdede dens obligationsopkøb med GBP 100 mia. på linje med forventningen. Rentebeslutningen var enstemmig, mens der var et medlem af banken, der stemte for at holde opkøbene uændrede. Generelt var banken mere optimistiske med hensyn til vækstudsigterne, som i høj grad nu ser ud til at minde om et såkaldt 'V-scenarie', i forhold til vurderingen i maj. Risiciene for arbejdsmarkedet blev dog vurderet til at være i nedadgående retning, som skal ses i forbindelse med udsigt til udfasningen af lønkompensationsordningen. At der ikke var enstemmighed om at øge opkøbene indikerer imidlertid, at banken nok ikke vil skynde sig med at øge opkøbene yderligere ved det første tegn på, at økonomien ikke udvikler sig som ventet. Det øgede obligationsopkøb kommer på toppen af GBP 200 mia. der blev annonceret i marts. Banken meldte dog ud, at disse opkøb først vil blive afsluttet ved udgangen af året, som både implicerer et ret så markant fald i de ugentlige opkøb samt at man mener, at man har gjort nok for nu. Vi er dog noget mindre optimistiske, og forventer at yderligere opkøb kan vise sig nødvendige på et senere tidspunkt.
- **Schweiz: Centralbanken** holdt som ventet renten uændret på -0,75%, og afholdt sig dermed for at følge i kølvandet på andre centralbankers optrappede indgreb. I stedet meldte banken, at aggressiv intervention fortsat vil være det primære værktøj for at begrænse styrkelsen af CHF i kølvandet på viruskrisen. Banken ser økonomien skrumpet med omkring 6% i år - den værste udvikling siden 1970'erne - samt at forbrugerpriserne vil falde. Overordnet var tonen fortsat på den dueagtige side, og vi venter ingen rentestigninger over de kommende år.
- **Norge: Norges Bank** holdt som ventet renten uændret på 0%, men var overraskende højeagtig i meldingerne om den fremtidige rentesti, som nu indikerer en renteforhøjelse i december 2022 efterfulgt af to yderligere inden udgangen af 2023. Ifølge banken er de økonomiske udsigter blevet bedre siden sidste rentemøde, og inflationen ventes nu også at være højere end hidtil antaget. Banken fremhævede også risikoen for finansiell ustabilitet, hvis renterne holdes lave for længe. Vi deler dog ikke helt bankens ny fundne optimisme, og venter uændret rente frem til udgangen af 2022.

US: Regionale indekser peger på fremgang for industrien

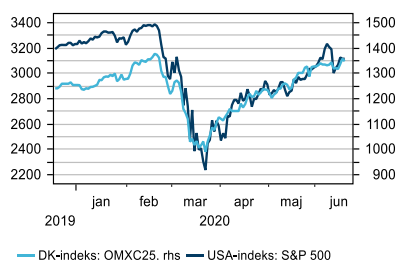


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

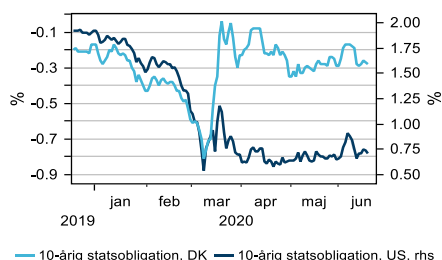
De ledende europæiske aktiemarkeder var under pres i gårsdagens handel, men fik et ekstra tryk nedad efter antallet af nytilmeldte ledige i USA i den forgangne uge viste sig at være højere end ventet. Der er således tale om en ekstrem høj ledighed i USA, alt imens flere delstater oplever en bekymrende smitteudvikling. En reel risiko for, at bedringen i visse amerikanske delstater kan gå helt i stå gav således en mindre mavepuster til aktiemarkederne, hvilke det ledende danske **OMXC25 eliteindeks** (-0,74% / Indeks 1.347,59) ligeledes led under. Der var pres på medicinalsekskaberne rundt omkring i Europa, hvilket ramte **Lundbeck** (-2,59% / kurs 251,80), **Genmab** (-1,29% / kurs 2.065,00) og **Novo Nordisk** (-1,45% / kurs 438,45). **A.P. Møller-Mærsk** (-0,59% / kurs 8.152,00) var ligeledes under pres efter flere analysejusteringer fra finanshuse i kølvandet på onsdagens regnskabsmeddelelse. I toppen af eliteindekset endte **DSV Panalpina** (+1,30% / kurs 778,40), **Royal Unibrew** (+1,08% / kurs 562,00) og **Rockwool** (+0,83% / kurs 1.882,00), der alle fik løftet deres kursmål af internationale finanshuse. **Carlsberg** (+0,22% / kurs 898,60) steg på en analyse fra et internationalt finanshus, der ser Carlsberg som en mulig køber af den amerikanske bryggerikoncern Molson Coors.



Kilde: Macrobond

Renter

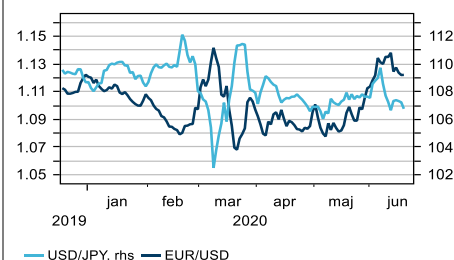
Bekymringer over den fortsatte spredning af virusen – ikke mindst i flere amerikanske stater – medvirkede til en sur stemning på de europæiske aktiemarkeder, men obligationsrenterne i både Danmark og Tyskland holdt sig dog mere eller mindre uændrede i løbet af formiddagen. Et stort optag af ECB's ultrabillige lån til banker under det såkaldte TRLTO3-program kan have medvirket til at holde renterne herhjemme lidt oppe, mens renterne i periferilande som Italien trak ned, på den øgede likviditet. Kinas udmelding om, at det nye virusudbrud i Beijing er under kontrol gav også et løft i markedsstemningen. Det blev dog overskygget af en skuffende stor stigning i antallet af nye ledige, som sendte de danske og tyske renter ned i løbet af eftermiddagen, hvormed de lukkede med fald.



Kilde: Macrobond

Valuta

Risikoappetitten var på retræte i går, hvor bekymringer om virusens anden bølge var i fokus, til trods for meldinger fra Kina om at man havde udbruddet i Beijing under kontrol. Det betød også, at USD generelt blev styrket over for EUR henover dagen. Skuffende tal fra det amerikanske arbejdsmarked var også med til at skubbe til den negative markedsstemning og give yderligere næring til USD. Den negative markedsstemning bremsede dog op efter europæisk lukketid, og EUR er styrket lidt igen i nat, men ligger dog fortsat svagere over for USD i forhold til i går morges, mens JPY ligger lidt svagere over for USD. GBP blev svækket efter at Bank of England øgede dens obligationsopkøbsprogram (QE), trods en mere optimistisk tone med hensyn til de økonomiske udsigter. NOK er styrket over for DKK efter at Norges Bank fremstod mere høgeagtig end ventet i forbindelse med gårsdagens rentemøde, til trods for at det generelle fald i risikoappetitten på de finansielle markeder kostede lidt på NOK. SEK led dog mere under den negative markedsstemning, mens den 'sikre havn'-valuta, CHF, er styrket til trods for, at den Schweiziske centralbank fastholdt dens intentioner om aggressiv intervention for at holde styrkelsen af alpevalutaen skak.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1347.6	-0.74	USD/JPY	106.8	0.050	USA	0.70	0.00	CRB	137.1	0.49
Stoxx600	363.4	-0.71	EUR/USD	1.121	-0.004	Euroområdet	-0.41	-0.02	Brent oil (1M fut)	41.9	4.00
FTSE	6224.1	-0.47	USD/DKK	6.650	0.022	Danmark	-0.26	-0.02	Gold (spot)	1726.8	-0.05
S&P500	3115.3	0.06	CHF/DKK	6.995	0.011						
Nasdaq	9943.1	0.33	GBP/DKK	8.266	-0.051						
Hang Seng	24448.2	-0.07	SEK/DKK	0.706	-0.004						
Nikkei	22493.0	0.62	NOK/DKK	0.698	0.002						

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	6.650	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	7.457	7.47	7.46	7.46
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.23	0.35	0.35	0.35	GBP/DKK	8.266	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	6.995	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	0.7061	0.698	0.704	0.710
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	0.66	0.75	0.80	0.85	NOK/DKK	0.6983	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%	-0.75%
18. jun	10:00	Norge	Deposit Rates	jun-18	0.00%	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%	0.10%
18. jun	13:00	UK	BOE Asset Purchase Program Total	jun-18	745b	745b	645b	745b
18. jun	14:30	USA	Philadelphia Fed Business Outlook	Jun	-21.4	--	-43.1	27.5
18. jun	14:30	USA	Initial Jobless Claims	jun-13	1290k	--	1566k(r)	1508k
18. jun	14:30	USA	Continuing Claims	jun-06	19850k	--	20606k(r)	20544k
18. jun	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	jun-14	--	--	38.7	40.2
18. jun	16:00	USA	Leading Index (MoM)	May	2.4%	--	-6.1%(r)	2.8%
19. jun	01:30	Japan	Natl CPI Ex Fresh Food (YoY)	May	-0.1%	--	-0.2%	-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)