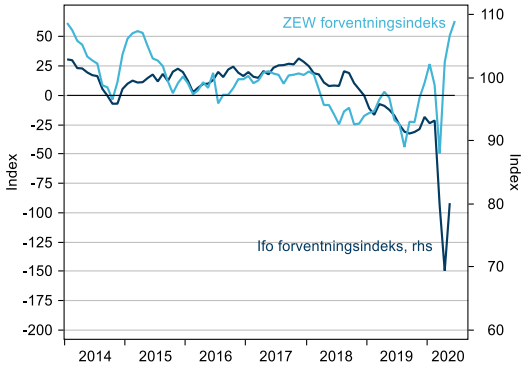
Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- **Dagens højdepunkt på nøgletalsfronten bliver det tyske Ifo-indeks** for juni, hvor der vil blive spejdet efter yderligere signaler om styrken af den økonomiske genopretning. I går steg de tyske PMI-tal for anden måned i træk (se nedenfor) og der er da også en bred forventning om, at Ifo-indekset vil stige. Det bliver især interessant at se hvor meget vurderingen af den aktuelle situation retter sig, efter at denne faldt yderligere sidste måned. Vi venter dog primært en bedring i forventningsindekset, som vil illustrere en øget tro på vækst i andet halvår. Indtil videre har virksomhederne haltet noget efter i deres tro på et opsving i forhold til for eksempel aktørerne på de finansielle markeder som opgjort ved det såkaldte ZEW-indeks, jf. figur. Vi venter imidlertid, at optimismen fortsat vil være noget mindre udtalt blandt virksomhederne, og samlet ventes Ifo-indekset kun at stige fra 79,5 til 85,0 i juni, hvor de fortsat relativt svage PMI-niveauer ikke giver grobund for at forvente nogen større fremgang. Vi venter således, at budskabet stadig vil være, at der kun er udsigt til en gradvis og relativ langsom genopretning af den økonomiske aktivitet. Vi får også **fransk erhvervstillid** for juni, hvor markederne venter en stigning fra 59 til 71 i juni, som dog kun vil være på niveau med da det så værst ud under finanskrisen. Her ser vi dog mulighed for en positiv overraskelse efter at de franske PMI-tal kom ud en del stærkere end ventet i går.
- **Fra USA får vi tal for antallet af ansøgninger om realkreditlån til huskøb**, hvor vi vil holde øje med fortsatte tegn på, at aktiviteten på boligmarkedet er bundet ud. Vi får også **boligprisstatistik fra FHFA** for april, hvor der dog ikke ventes at være tegn på virusrelaterede prisfald, med en stigning over måneden på 0,3%. Dagen krydres endvidere med **to Fed-taler** fra hhv. Evans og Bullard, hvor der måske vil blive holdt lidt øje med mulige kommentarer om de seneste ugers fald i centralbankens balancer, der efterfølger en periode med eksplosiv vækst.
- **I Sverige** vil der også være fokus på de økonomiske barometre for juni, som kun steg marginalt i maj efter faldet til rekordlavt niveau måneden før, og vi skulle gerne se en mere mærkbar fremgang i juni. Hvordan virksomheder og forbrugere reagerer på den kraftigere smittespredning i Sverige end i for eksempel de andre nordiske lande kan dog blive interessant at følge.
- **De norske ledighedstal** opgjort på baggrund af arbejdskraftsundersøglesen (AKU), dækkende perioden fra marts til maj, ventes at være steget fra 3,6% til 3,9%. Denne opgørelse fanger dog ikke den sande tilstand på arbejdsmarkedet, da personer, der midlertidigt er hjemsendt fra arbejde, ikke tælles med som ledige før efter tre måneders fravær.

DE: Smitter investoroptimisme af på virksomhederne

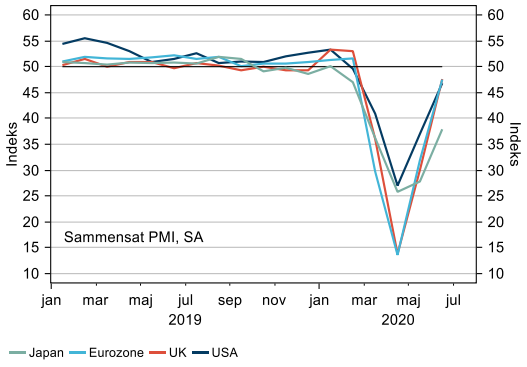


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** De europæiske aktiemarkeder lagde efter tilbagegangen i mandags positivt fra start i går, i et catch-up til den mere positive stemning på de globale markeder, der havde fået et ekstra løft efter at præsident Trump kom med forsikringer om handelsaftalen med Kina. Solide nøgletal i form af større end ventede stigninger i euroområdets PMI skubbede yderligere til den positive markedsstemning, hvor fortsatte meldinger om et stigende antal smittetilfælde på globalt plan blev sendt lidt i baggrunden. De amerikanske markeder fulgte trop med de europæiske, om end virusbekymringer og risikoen for nye nedlukninger tog lidt af dampen af markederne i løbet af aftenen. I Asien har stemningen da også været noget mere tøvende i natmarkederne også overvejende handlet i rødt i nat og de europæiske aktiefutures peger da også pt. på, at vigende risikoappetit vil dominere fra morgenstunden. De danske og tyske obligationsrenter steg over dagen og EUR er styrket yderligere over for USD.
- **USA: Salget af nye huse** steg mere end ventet i maj fra et nedjusteret niveau måneden før. Der er stadig lidt vej op til før-krise niveauet, men udviklingen giver dog håb om et rebound på boligmarkedet givet af en anden virusbølge ikke skaber forstyrrelser. **Richmond Fed's regionale aktivitetsindikator for fremstillingssektoren** steg fra -27 til 0 i juni, hvilket var lidt bedre end ventet, men mindre imponerende i forhold til hvad vi har set i andre af de regionale opgørelser. **Markits foreløbige sammensatte PMI** steg fra 37,0 til 46,8 i juni, hvilket var lidt svagere end ventet. Niveauet nåede således ikke opover skillelinjen for fremgang i aktiviteten på 50, som de tidligere regionale indeks ellers havde peget på. PMI for fremstillingssektoren steg fra 39,8 til 49,6 mens servicesektorens PMI steg 37,5 til 46,7. Dermed ser det ud til at industrien oplever et lidt hurtigere rebound, hvilket nok ikke er så mærkeligt givet at servicesektoren er hårdest ramt af de fortsatte regler om social distancering. Samlet giver fremgangen i PMI – trods at den fortsat ligger under 50 – håb om en relativ hurtig bedriing i aktiviteten efter at nedlukningerne er blevet lempet, om den de nye virusudbbrud i flere stater udgør en risiko over de kommende måneder
- **Euroområdet: Det sammensatte PMI-indeks** steg fra 31,9 til 47,5 i juni, som var en noget større stigning end ventet. Det forstærker indtrykket af et rebound i aktiviteten efter genåbningerne af økonomien. Indekset ligger dog fortsat under vækstskillelinjen på 50, som stadig er lidt svært helt at forstå, da spørgsmålene i PMI-undersøgelsen er baseret på, om der er fremgang eller ej i forhold til måneden før. I teorien indikerer PMI-tallene således fortsat tilbagegang, men det er formentligt ikke helt retvisende for den aktuelle udvikling, hvor hastigheden og dybden af krisen ser ud til at have skabt lidt udfordringer med hensyn til signalværdien fra PMI. Det var som ventet den hårdest nedlukningsramte servicesektor, der nød bedst af lempelserne af restriktionerne med en stigning i PMI fra 30,5 til 47,3 i juni. Fremstillingssektorens PMI steg fra 39,4 til 46,9. På nationalt plan bød Frankrig bød på den største positive overraskelse med en stigning i det sammensatte PMI fra 32,1 til 51,3 og dermed over boom-bust niveauet på 50. Stigningen i Tysklands sammensatte PMI fra 32,3 til 45,8 var dog kun en smule bedre end ventet. Der er således stadig tale om lidt skuffende svage niveauer for Tysklands vedkommende , som måske er en smule overraskende givet de stærke tal fra Frankrig.
- **UK:** Stigningen i den **sammensatte PMI** indikator fra 30,0 til 47,6 i juni var væsentligt stærkere end ventet. Fremstillingssektorens PMI steg fra 40,7 til 50,1 som dermed indikerer fremgang, men den store overraskelse var stigning i servicesektoren fra 29,0 til 47,0 til trods for den relativt noget langsomme og begrænsede genåbning af økonomien indtil videre. Udviklingen vil give næring til håbet om en hurtigere genopretning af økonomien end frygtet.

PMI'er nærmer sig 50 - meeen…



Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

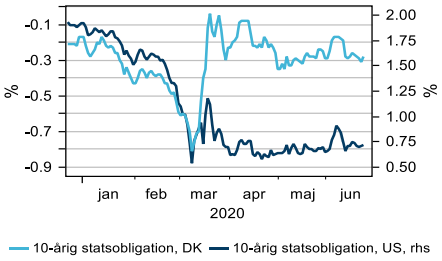
Stemningen på de globale aktiemarkeder blev før europæisk åbningstid kortvarigt sendt i dørken efter Donald Trumps handelsrådgiver i et interview meldte ud, at handelsaftalen mellem USA og Kina var blevet droppet. Donald Trump forsikrede dog relativt hurtigt markederne om, at handelsaftalen med Kina fortsat er intakt, hvilket skabte fornyet ro og optimisme på aktiemarkederne. Opmuntrende nøgletalsopgørelser fra især Europa satte ekstra fut under aktiemarkederne, hvilket resulterede i en pæn stigning for det ledende danske **OMXC25 eliteindeks** (+1,67% / indeks 1.379,30). I toppen af eliteindekset buldrede **DSV Panalpina** (+5,89% / kurs 819,80) frem. Transportkoncernen offentliggjorde en handelsopdatering for 2. kvartal 2020 mandag efter børsluk, der blev belønnet med hævede anbefalinger og kursmål fra en række nordiske og internationale finanshuse. **Pandora** (+4,92% / kurs 381,50) var også med helt fremme, godt understøttet af en generel optur for hele smykkebranchen. Det samme gjorde sig gældende for **Bavarian Nordic** (+5,29% / kurs 199,00) efter stigende interesse for biotekaktier i USA. Omvendt var det de defensive aktier, der klarede sig dårligst med **Coloplast** (-0,99% / kurs 1.045,00), **Demant** (-0,58% / kurs 187,50) og **Ambu** (-0,35% / kurs 226,20) på bundpositionerne.



Kilde: Macrobond

Renter

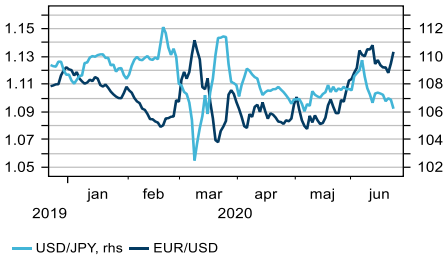
Efter at en relativt større grad af pessimisme prægede de europæiske markeder forleden blev det tid til lidt catch-up i går, som trak op i obligationsrenterne i Danmark og Tyskland fra morgenstunden. Forsikringer fra Trump om at handelsaftalen med Kina er intakt efter lidt uro om det hjalp også på risikoappetitten i Europa, som fik et yderligere løft efter stærkere end ventede PMI-tal, der dog fortsat ligger under vækstskillelinjen på 50, men som alligevel gav forhåbninger om bedring i den økonomiske aktivitet i kølvandet på lempelserne af de virusrelaterede restriktioner. Meldingerne om stigende virussmittede løber dog fortsat ind, hvor situationen i USA bl.a. ser ud til at begynde at blive alvorlig, men det så ud til at være blevet sendt lidt i baggrunden i løbet af den europæiske handelsdag i går. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland endte således med stigninger. De amerikanske PMI- tal streg også, men lidt mindre end ventet, og efter europæisk lukketid så virusbekymringerne ud til at vende lidt tilbage igen, som har holdt en snor i stigningerne i de amerikansk renter. Der kan således være udsigt til en lidt mere negativ markedsstemning fra åbningen i dag, som kan trække ned i de danske og tyske renter.



Kilde: Macrobond

Valuta

EUR blev igen styrket over for USD i går, hvor forhåbningerne om en økonomisk genopretning generelt ser ud til at veje på USD. Stærkere end ventede PMI-tal fra euroområdet kan også have givet et skub til den fælles valuta, hvor de fortsatte meldinger om stigende smittetilfælde på globalt plan så ud til at være skudt lidt i baggrunden. USA's PMI steg også om end lidt mindre end ventet. Virusbekymringerne ser dog ud til at være vendt lidt tilbage igen efter europæisk lukketid, hvor stemningen har været noget mere tøvende på de asiatiske markeder i nat, og det har bremset styrkelsen af EUR, der dog her til morgen fortsat ligger stærkere over for USD i forhold til i går morges. JPY blev også styrket mærkbart i går over for USD. GBP ligger lidt svagere over for DKK her til morgen, mens både NOK og SEK er styrket.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1379.3	1.67	USD/JPY	106.5	-0.660	USA	0.72	0.01	CRB	138.6	-0.33
Stoxx600	367.4	1.30	EUR/USD	1.132	0.005	Euroområdet	-0.41	0.03	Brent oil (1M fut)	42.6	-1.07
FTSE	6320.1	1.21	USD/DKK	6.586	-0.029	Danmark	-0.26	0.04	Gold (spot)	1770.3	1.06
S&P500	3131.3	0.43	CHF/DKK	6.976	-0.007						
Nasdaq	10131.4	0.74	GBP/DKK	8.241	-0.014						
Hang Seng	24921.3	0.06	SEK/DKK	0.710	0.003						
Nikkei	22560.4	0.05	NOK/DKK	0.694	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	0.72	0.80	0.90	1.00	USD/DKK	6.586	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	7.453	7.47	7.46	7.46
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.21	0.35	0.35	0.35	GBP/DKK	8.241	8.59	8.48	8.48
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.26	-0.30	-0.25	-0.20	CHF/DKK	6.976	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	0.69	0.75	0.80	0.85	NOK/DKK	0.6935	0.705	0.710	0.710

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
24. jun	Roblon	2. kvartal 2020
25. jun	Flügger	4. kvartal 2019/20
25. jun	Harboes Bryggeri	4. kvartal 2019/20

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
22. jun	03:30	Kina	1-Year/5-Year Loan Prime Rate	jun-22	3.85%/4.65%	--	3.85%/4.65%	3.85%/4.65%
22. jun	08:00	Danmark	Consumer Confidence Indicator	Jun	-3.0	-2.5	-8.8	-3.1
22. jun	08:00	Danmark	Change in Wage Earner Employment	Apr	--	-30k	-20k(r)	-73k
22. jun	14:30	USA	Chicago Fed Nat Activity Index	May	--	--	-17.89	2.61
22. jun	16:00	EMU	Consumer Confidence	Jun A	-15.0	-14.8	-18.8	14.7
22. jun	16:00	USA	Existing Home Sales	May	4.09m	--	4.33m	3.91m
23. jun	02:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Jun P	--	--	38.4	37.8
23. jun	02:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Services	Jun P	--	--	26.5	42.3
23. jun	09:15	Frankrig	Markit France Composite PMI	Jun P	46.8	--	32.1	51.3
23. jun	09:30	Tyskland	Markit/BME Germany Composite PMI	Jun P	44.4	--	32.3	45.8
23. jun	10:00	EMU	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Jun P	45.0	--	39.4	46.9
23. jun	10:00	EMU	Markit Eurozone Services PMI	Jun P	41.5	--	30.5	47.3
23. jun	10:00	EMU	Markit Eurozone Composite PMI	Jun P	43.0	42.5	31.9	47.5
23. jun	10:30	UK	Markit UK PMI Manufacturing SA	Jun P	45.0	--	40.7	50.1
23. jun	10:30	UK	Markit/CIPS UK Services PMI	Jun P	39.0	--	29.0	47.0
23. jun	15:45	USA	Markit US Manufacturing PMI	Jun P	50.0	50.5	39.8	49.6
23. jun	15:45	USA	Markit US Services PMI	Jun P	48.0	47.5	37.5	46.7
23. jun	16:00	USA	New Home Sales	May	640k	--	580k(r)	676k
23. jun	16:00	USA	Richmond Fed Manufact. Index	Jun	-2	--	-27	0
24. jun	08:00	Norge	Unemployment Rate AKU	Apr	3.8%	3.9%	3.6%	
24. jun	08:45	Frankrig	Business Confidence	Jun	71	--	59	
24. jun	09:00	Sverige	Economic Tendency Survey	Jun	--	--	64.1	
24. jun	10:00	Tyskland	IFO Business Climate	Jun	85.0	--	79.5	
24. jun	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	jun-19	--	--	8.0%	
24. jun	15:00	USA	FHFA House Price Index (MoM)	Apr	0.3%	--	0.1%	
24. jun	18:30	USA	Fed's Evans Speaks					
24. jun	21:00	USA	Fed's Bullard Speaks					
25. jun	08:00	Tyskland	GfK Consumer Confidence	Jul	-12.0	--	-18.9	
25. jun	08:00	Danmark	Retail Sales (MoM)	May	--	2.5%	0.4%	
25. jun	14:30	USA	Advance Goods Trade Balance	May	-$68.0b	--	-$69.7b	
25. jun	14:30	USA	Durable Goods Orders (MoM)	May P	10.6%	--	-17.7%	
25. jun	14:30	USA	Cap Goods Orders/Ship Nondef Ex Air (MoM)	May P	1.3%/-1.0%	--	-6.1%/-5.7%	
25. jun	14:30	USA	GDP Annualized (QoQ)	1Q T	-5.0%	--	-5.0%	
25. jun	14:30	USA	Initial Jobless Claims	jun-20	1335k	--	1508k	
25. jun	14:30	USA	Continuing Claims	jun-13	20000k	--	20544k	
25. jun	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	jun-21	--	--	40.2	
25. jun	17:00	USA	Kansas City Fed Manf. Activity	Jun	-7	--	-19	
25. jun	17:00	USA	Fed's Bostic Speaks					
26. jun	01:30	Japan	Tokyo CPI Ex-Fresh Food (YoY)	Jun	0.2%	--	0.2%	
26. jun	08:00	Norge	Retail Sales W/Auto Fuel (MoM)	May	-0.50%	3.0%	4.8%	
26. jun	08:45	Frankrig	Consumer Confidence	Jun	95	--	93	
26. jun	09:30	Sverige	Retail Sales (MoM/YoY)	May	0.0%/1.5%	--	0.2%/-1.3%	
26. jun	10:00	EMU	M3 Money Supply (YoY)	May	8.6%	--	8.3%	
26. jun	11:00	Italien	Manufacturing/Consumer Confidence	Jun	80.0/97.5	--	71.2/94.3	
26. jun	14:30	USA	Personal Income/Spending (MoM)	May	-6.0%/9.1%	--	10.5%/-13.6%	
26. jun	14:30	USA	PCE Core Deflator (MoM/YoY)	May	0.0%/0.9%	--	-0.4%/1.0%	
26. jun	16:00	USA	U. of Mich. Sentiment	Jun F	79.0	--	78.9	

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)