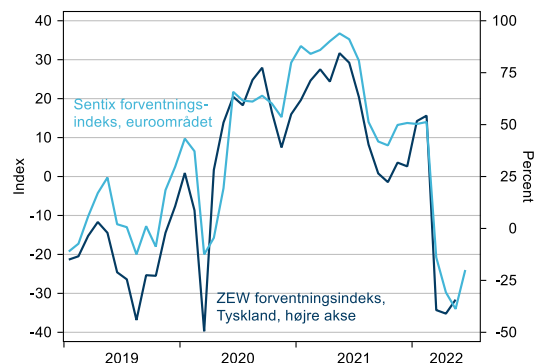


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- **Investorenes fokus vil utvivlsomt allerede** være rettet mod morgendagens rentemøde i Fed, hvor spekulationer om en mulig renteforhøjelse på 0,75%-point er taget til efter fredagens højere end ventede inflationstal. I dag får vi så **producentpriserne** for maj, som ikke ventes at tage presset af Fed's skuldre. Producentpriserne ventes således at være accelereret, også når rensset for energi og fødevarer som vil pege på yderligere prispres i pipelinen. Vi får også **NFIB's tilidsindeks** for de mindre virksomheder angående maj. Tilliden er i de forrige måneder faldet brat til det laveste niveau siden foråret 2020, hvor den høje inflation fremstår som en af de største bekymringer. I maj venter markederne kun et mindre fald i NFIB, men vi mener dog at risikoen klart er i nedadgående retning.
- **Det tyske ZEW-indeks**, der måler investorenes forventninger til økonomien på 6 måneders sigt, ventes i markederne at være steget i juni, på linje med hvad vi så i det tilsvarende Sentix-indeks for euroområdet som helhed, jf. figur. Her var det nok især den bedring vi havde set på aktiemarkedene gennem en periode som trak op, og de seneste dages markante rentestigninger og faldende aktiekurser vil nok ikke have nået at slå igennem i dagens ZEW-tal. Trods den ventede bedring fra -34,3 til ca. -27 i ZEW, er der dog stadig en betydelig overvægt af investorerne som ser negativt på økonomien, og det bliver også interessant at se vurderingen af Tysklands aktuelle økonomiske situation, hvor vi ikke vil udelukke et fald. Herudover får vi også en enkelt **ECB-tale** i aften.
- **I Sverige ventes inflationen** (CPIF) at have taget et nyt stort hop opad fra 6,4% til 7,0% y/y i maj, mens kerneinflationen ventes at være steget fra 4,5% til 5,2% y/y, i et tegn på at prisstigningerne bliver mere bredt baserede. Får vi ret vil det igen være væsentligt højere end forventet af Riskbanken, som utvivlsomt må opjustere sin inflationsprognose endnu en gang, og som efter vores vurdering vil medføre en renteforhøjelse på 0,5%-point på rentemødet d. 30. juni. Hvis inflationspresset forbliver højt vil vi endvidere ikke udelukke flere renteforhøjelser på 0,5%-point på senere møder.

Tyskland: Midlertidigt pusterum til ZEW?

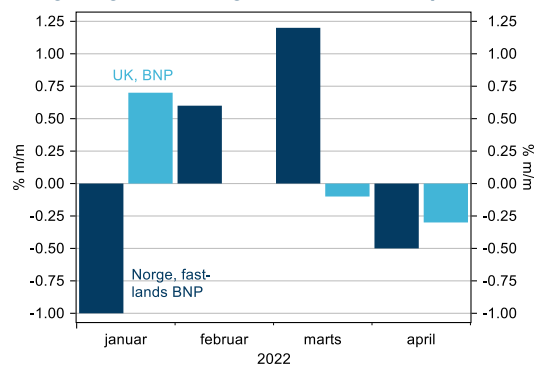


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** Der var malet med blodrøde pensler på de europæiske aktiemarkeder på ugens første handelsdag, hvor stigende forventninger til mere aggressive rentestramninger på begge sider af Atlanten også satte et fortsat pres opad på obligationsrenterne i både Danmark, Tyskland og især USA, hvor den 10-2 årige rentekurve i sidstnævnte bl.a. er inverteret igen. Det europæiske Stoxx 600 faldt således med 2,4% til det laveste niveau siden marts 2021, mens det danske OMXC25 indeks blev slået tilbage med 2,0%. Den negative stemning fortsatte på de amerikanske markeder, hvor S&P500 faldt med 3,9%, som bragte indekset ind i et såkaldt 'bear-market' – et fald på mere end 20% siden toppen i begyndelsen af januar. Kapitulationen i markedet var tydelig i, at kun 5 ud af indeksets 504 aktier endte i plus. De asiatiske markeder er heller ikke gået ram forbi i nattens handel, men både de europæiske og amerikanske aktiefutures ligger dog i plus her til morgen, som peger på en vis stabilisering i stemningen efter de seneste dages ret så dramatiske udsalg, men usikkerheden må formodes fortsat at være massiv. USD er styrket over for EUR.
- **Euroområdet: ECB's Simkus** udtalte, at det mest presserende problem lige nu er den høje inflation, til trods for mulig panik på markederne, når renterne begynder at blive sat op, og at det stigende italienske rentespænd til Tyskland ikke er en grund til bekymring. **ECB's Kazmir** sagde endvidere, at en renteforhøjelse på 0,5%-point til september er berettiget, og at det giver mening at handle forebyggende snarere end senere at fortryde, at man var afventende. Pengemarkederne priser da nu også muligheden for to renteløft á 0,5%-point og et på 0,25%-point over de tre rentemøder frem til oktober.
- **UK: BNP** skrumpede med 0,3% m/m i april, hvilket var svagere end den lille fremgang, der var ventet. Det er nu anden måned i træk at BNP aftager, hvor bedringen i det private forbrug mere end opvejes af faldende Covid-relaterede offentligt udgifter, som trak 0,5%-point ud af væksten, samt svagheder i fremstillingssektoren. Med udsigt til at højere renter og inflation virker som en tiltagende hæmsko for økonomien, begynder det at ligne, at vi vil se negativ BNP-vækst i 2. kvartal, som muligvis kan sætte en vis dæmper på Bank of Englands rentestramninger, med en vis øget sandsynlighed for, at den vælger kun at hæve renten med 0,25%-point på mødet på torsdag.
- **Norge: Fastlandsøkonomien** oplevede negativ vækst på -0,5% m/m i april, hvor der var ventet et plus på 0,5% m/m. Den negative udvikling kan dog til dels tilskrives udviklingen i en strid volatile komponenter. Væksten måneden før blev da også opjusteret og den registrerede ledighed fortsætter også med at falde, som signalerer, at den generelle økonomiske aktivitet stadig ser ud til at være solid. Vi forventer derfor fortsat, at Norges Bank vil hæve renten med 0,5%-point på det næste møde i juni.

UK og Norge havde negativ BNP-vækst i april

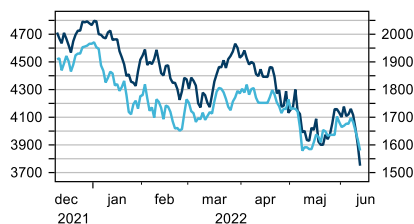


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Danske aktier

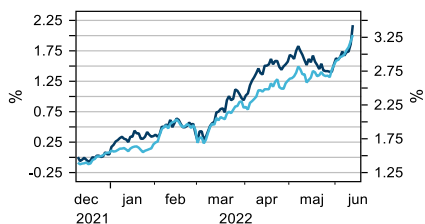
I lighed med resten af Europa fortsatte det ledende danske **OMXC25** (-2,44% / indeks 1.579,71) den negative stemning fra sidste uge og faldt tungt i mandagens handel. Kombinationen af en fortsat accelererende inflation både i USA og Europa samt en voksende frygt for en recession i specielt den amerikanske økonomi, har sat markederne under et gevaldigt pres. Årsagen er, at den fortsat stigende inflation har øget frykten for, at centralbankerne vil se sig nødsaget til at føre en mere aggressiv pengepolitik end ventet. I bunden af indekset endte flere af de mere bæredygtige selskaber såsom **Vestas** (-6,99% / kurs 163,24) og **Ørsted** (-4,38% / kurs 722,60) eftersom disse aktier netop vil blive ofret i perioder med stigende renter idet en del af indtjeningen ligger en del ude i fremtiden, hvormed en stigning i renterne vil gøre den fremtidige indtjening mindre i dag. **Jyske Bank** (-6,22% / kurs 347,00) var fortsat under pres i dagens handel i takt med, at flere er begyndt at spekulere i, at Jyske Bank ender som køber af Handelsbankens danske forretning eftersom konkurrenten Spar Nord i fredags annoncerede en udbyttebetaling. Hvis det viser at være tilfældet så frygter investorerne for, at Jyske Bank vil se sig nødsaget til at foretage en kapitalforhøjelse. I den anden ende af indekset endte **Bavarian Nordic** (+2,51% / kurs 198,00) efter et nordisk finanshus var ude og hæve kursmålet på aktien.



Kilde: Macrobond

Renter

Obligationsrenterne fortsatte deres himmelflugt i går, hvor både de danske og tyske renter i især den korte ende af kurven havde pilen opad fra morgenstunden. Der var ikke de store nøgletal på programmet, men rentestigningerne er drevet af øgede forventninger til stramninger fra både ECB og Fed efter sidste uges ECB-møde og de højere end ventede amerikanske inflationstal. For Fed's vedkommende priser pengemarkederne således nu helt op til 2,0-point i renteforhøjelser frem til september rentemødet, som indikerer to renteløft på 0,75%-point og et på 0,5%-point. For ECB's vedkommende priser pengemarkederne nu muligheden for to renteløft á 0,5%-point og et på 0,25%-point over de tre rentemøder frem til oktober. Både de danske og tyske renter endte således dagen markant højere over hele kurven, om end med de største stigninger i den korte ende. Endvidere var der også fornyet pres på periferilanden rentespænd, hvor bl.a. den ti-årige italienske statsrente steg til over 4% for første gang siden 2014. I USA er den 10-2 årige rentekurve endvidere inverteret igen, som er et signal om risiko for en forestående recession. De amerikanske renter er dog faldet en anelse igen i nat, hvor der ser ud til at være en vis stabilisering i stemningen, men det er dog langt fra sikkert at vi har set det sidste til rentestigningerne endnu.



Kilde: Macrobond

Valuta

Der herskede igen en markant negativ stemning på markederne i går, hvor tiltagende forventninger til mere aggressive stramninger fra både ECB og Fed var med til at ligge en dyne over risikoappetitten, og sendte obligationsrenterne markant i vejret på begge sider af Atlanten. Renterne steg dog mest i USA, hvor markederne nu spekulerer i mulige renteløft fra Fed på 0,75%-point, og det var da også USD der løb med 'sejren' i gårsdagens handel. Den fælles valuta kan også være under pres for øgede bekymringer over den såkaldte fragmenteringsrisiko, hvor vi bl.a. så en fortsat markant udvidelse af det italienske rentespænd til Tyskland. EUR/USD var således nede og røre 1,04 men har dog handlet mere stabilt i løbet af i nat. JPY's svækkelse over for USD til det svageste niveau i 24 år fik i går den japanske centralbankchef Kuroda på banen med en advarsel om, at den svage JPY udgør en trussel for den japanske økonomi. Det åbner op for et spændende rentemøde senere på ugen, for at se om BoJ vil forsøge at gennemføre tiltag for at dæmme op for svækkelsen. JPY blev da også styrket lidt over for USD i kølvandet på den verbale intervention, men har mistet en del af det igen efter at BoJ annoncerede øgede obligationsopkøb for at holde renten nede. Både GBP, SEK og NOK er svækket over for DKK.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1579.7	-2.44	USD/JPY	134.6	-0.570	USA	3.37	0.18	CRB	321.4	-1.34
Stoxx600	412.5	-2.41	EUR/USD	1.043	-0.006	Euroområdet	1.63	0.12	Brent oil (1M fut)	122.1	1.59
FTSE	7205.8	-1.53	USD/DKK	7.135	0.040	Danmark	2.01	0.10	Gold (spot)	1824.7	-1.97
S&P500	3749.6	-3.88	CHF/DKK	7.165	-0.003						
Nasdaq	10809.2	-4.68	GBP/DKK	8.689	-0.023						
Hang Seng	20876.3	-0.91	SEK/DKK	0.702	-0.003						
Nikkei	26543.6	-1.64	NOK/DKK	0.722	-0.004						

Alle tal er opgjort ca. kl. 7:00 i dag med ændringer fra foregående handelsdag ca. kl. 7:00.

Handelsbankens finansielle forventninger

Officielle renter					10-årig statsobligationer				Valuta				
(Ultimo)	Aktuelt	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Aktuelt	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023		Aktuelt	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023
USA	0.875	2.125	2.625	2.875	3.37	3.50	3.50	3.40	USD/DKK	7.135	7.03	6.97	6.91
EMU	-0.50	0.00	0.50	0.75	1.63	1.30	1.45	1.60	EUR/DKK	7.440	7.45	7.46	7.46
UK	1.00	1.25	1.50	1.50	2.53	2.13	2.38	2.63	GBP/DKK	8.689	8.56	8.57	8.67
Danmark	-0.60	0.00	0.50	0.75	2.01	1.70	1.85	1.95	CHF/DKK	7.165	7.16	7.17	7.10
Sverige	0.25	1.00	1.25	1.50	1.93	2.30	2.45	2.50	SEK/DKK	0.7017	0.727	0.739	0.746
Norge	0.75	1.50	1.75	2.00	3.18	2.80	2.80	2.80	NOK/DKK	0.7215	0.738	0.735	0.739

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskabsperiode
17. jun	Harboes	4. kvartal 2021/22

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
13. jun	08:00	Norge	GDP Mainland (MoM)	Apr	0.5%	0.6%	1.2% r	-0.5%
13. jun	08:00	UK	Monthly GDP (MoM)	Apr	0.1%	--	-0.1%	-0.3%
13. jun	08:00	UK	Industrial Production (MoM/YoY)	Apr	0.3%/1.7%	--	-0.2%/0.7%	-0.6%/0.7%
13. jun	10:00	EMU	ECB's Holzmann/Simkus/Guindos Speak					
13. jun	20:00	USA	Fed's Brainard Speaks					
14. jun	08:00	Sverige	CPIF (MoM/YoY)	May	0.8%/7.0%	0.7%/7.0%	0.6%/6.4%	
14. jun	08:00	Sverige	CPIF Excl. Energy (MoM/YoY)	May	0.7%/5.2%	0.7%/5.2%	0.9%/4.5%	
14. jun	08:00	UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	Apr	3.6%	--	3.7%	
14. jun	11:00	Tyskland	ZEW Survey Expectations	Jun	-26.8	--	-34.3	
14. jun	12:00	USA	NFIB Small Business Optimism	May	93.0	--	93.2	
14. jun	14:30	USA	PPI Final Demand (MoM/YoY)	May	0.8%/10.8%	--	0.5%/11.0%	
14. jun	14:30	USA	PPI Ex Food and Energy (MoM/YoY)	May	0.6%/8.6%	--	0.4%/8.8%	
14. jun	19:00	EMU	ECB's Schnabel Speaks					
15. jun	03:20	Kina	1-Yr Medium-Term Lending Facility Rate	jun-15	2.85%	--	2.85%	
15. jun	04:00	Kina	Industrial Production (YoY)	May	-1.0%	--	-2.9%	
15. jun	04:00	Kina	Retail Sales (YoY)	May	-7.1%	--	-11.1%	
15. jun	04:00	Kina	Fixed Assets Ex Rural YTD (YoY)	May	6.0%	--	6.8%	
15. jun	04:00	Kina	Surveyed Jobless Rate	May	6.1%	--	6.1%	
15. jun	08:00	Danmark	PPI (MoM/YoY)	May	--	--	2.5%/37.4%	
15. jun	10:00	EMU	ECB's Holzmann/Nagel/De Cos Speak					
15. jun	11:00	EMU	Industrial Production SA (MoM/YoY)	Apr	0.5%/-1.1%	1.0%/	-1.8%/-0.8%	
15. jun	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	jun-10	--	--	-6.50%	
15. jun	14:30	USA	Empire Manufacturing	Jun	3.0	--	-11.6	
15. jun	14:30	USA	Retail Sales Advance (MoM)	May	0.1%	--	0.9%	
15. jun	14:30	USA	Retail Sales Control Group (MoM)	May	0.3%	--	1.0%	
15. jun	15:00	EMU	ECB's Panetta/Knot/Centeno Speak					
15. jun	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Jun	68	--	69	
15. jun	18:00	EMU	ECB's Lagarde Speaks					
15. jun	20:00	USA	FOMC Rate Decision (Lower/Upper Bound)	jun-15	1.25%/1.50%	1.25%/1.50%	0.75%/1.00%	
15. jun	20:30	USA	Fed Chair Holds Press Conference					
16. jun	03:30	Kina	New Home Prices (MoM)	May	--	--	-0.3%	
16. jun	08:00	EMU	EU27 New Car Registrations	May	--	--	-20.6%	
16. jun	09:00	EMU	ECB's Visco/Villeroy/Panetta Speak					
16. jun	09:30	Schweiz	SNB Policy Rate	jun-16	-0.75%	-0.75%	-0.75%	
16. jun	10:00	EMU	ECB's Vasele/Guindos/Knot/Centeno/De Cos Speak					
16. jun	13:00	UK	Bank of England Bank Rate	jun-16	1.25%	1.25%	1.00%	
16. jun	14:30	USA	Building Permits	May	1785k	--	1823k	
16. jun	14:30	USA	Housing Starts	May	1707k	--	1724k	
16. jun	14:30	USA	Philadelphia Fed Business Outlook	Jun	5.0	--	2.6	
16. jun	14:30	USA	Initial Jobless Claims	jun-11	215k	--	229k	
17. jun		Japan	BOJ Policy Balance Rate	jun-17	--	--	-0.1%	
17. jun	08:00	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel (MoM/YoY)	May	--	--	1.4%/-4.9%	
17. jun	11:00	EMU	CPI (MoM/YoY)	May F	0.8%/8.1%	--	0.8%/7.4%	
17. jun	11:00	EMU	CPI Core YoY	May F	3.8%	--	3.8%	
17. jun	14:45	USA	Fed's Powell Speaks					
17. jun	15:15	USA	Industrial Production (MoM)	May	0.4%	--	1.1%	

Jes Asmussen (jes.asmussen@handelsbanken.dk); Rasmus Gudum-Sessingø (rasmus.gudum@handelsbanken.dk)

Analysér – 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. Til tider kan det forventede samlede afkast falde uden for ovennævnte intervaller på grund af kursbevægelser og/eller volatilitet. Sådanne midlertidige afvigelser fra specificerede intervaller vil være tilladt, men vil blive genstand for gennemgang af Analyse-ledelsen (Research Management).

Analysér – 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 handel- 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 identificeret i nærværende analyse-rapport, 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. Denne analyse-rapport indeholder ikke, og forsøger ikke at indeholde, alt materiale, der kan siges om virksomheden eller virksomhederne beskrevet heri. For yderligere information om vores analysemetode, besøg venligst <https://reon.researchonline.se/desc/disclaimers>.

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. Derfor kan vi til enhver tid 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 er indeholdt 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. Som en del af kontrollen med interessekonflikter har banken indført restriktioner ("Informationsbarrierer") på 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 (klik videre til About the Group - Policy documents and guidelines - Policy on Ethical standards). Handelsbanken har NUL-tolerance over for bestikkelse og korruption. Dette er fastlagt i banken koncernpolitik vedrørende bestikkelse og korruption. Forbudt 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 politik om antikorrupition henvises til bankens hjemmeside www.handelsbanken.com (klik videre til About the Group - Policy documents and guidelines - Policy against corruption).

Ved udsendelse i UK

Dette dokument må kun distribueres i UK til personer, der er autoriserede eller undtagne personer i henhold til Financial Services and Markets Act 2000 (som ændret) (eller enhver ordre foretaget i henhold hertil) eller (i) til personer, der har professionel erfaring i forhold vedrørende investeringer, der falder ind under artikel 19, stk. 5, i Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 ("bekendtgørelsen"), (ii) til enheder med høj nettoformue, der falder ind under artikel 49, stk.) til (d) i bekendtgørelsen eller (iii) til personer, der er professionelle kunder i henhold til kapitel 3 i Financial Conduct Authority Conduct of Business Sourcebook (alle sådanne personer omtales tilsammen som "relevante personer").

Enhver person, der ikke er en relevant person, må ikke stole på denne analyserapport.

UK kunder skal være opmærksomme på, at hverken UK Financial Services Compensation Scheme for investeringsvirksomhed eller reglerne fra Financial Conduct Authority i henhold til UK Financial Services and Markets Act 2000 (som ændret) til beskyttelse af private kunder gælder for denne analyse rapport og i overensstemmelse hermed UK kunder vil ikke være beskyttet af denne ordning.

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 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).