

Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- I aften offentliggør den amerikanske centralbank (Fed) referatet for det seneste rentemøde** den 4. maj, hvor renten som ventet blev sat op med 0,50%-point og hvor nedbringelsen af bankens balancer blev igangsat. På pressemødet slog Fed-chef Powell endvidere fast, at bekæmpelsen af den høje inflation er bankens førsteprioritet samt at yderligere renteforhøjelser på 0,50%-point på de næste to møder vil være berettigede, hvis økonomien udvikler sig som ventet. Investorerne valgte imidlertid umiddelbart at tolke budskabet fra mødet på den lidt dueagtige side, hvilket formentligt skulle ses i lyset af meldingen fra Powell om, at renteforhøjelser på 0,75%-point ikke aktivt overvejes. Siden da har vi stort set fået bekræftet budskabet fra rentemødet fra diverse Fed-medlemmer, om end der har været lidt øget fokus på, hvor højt Fed mon kunne tænkes at løfte renten, i det tilfælde at inflationen ikke falder som ventet. Vi forventer ikke, at referatet vil afspejle de store nyheder i forhold til dette. Ellers vil der være fokus på antallet af **ansøgninger om realkreditlån til huskøb** efter at disse styrtdykkede i sidste uge i et tegn på, at de stigende realkreditrenter begynder at gøre ondt på aktiviteten, jf. figur. **Orderrapporten på varige goder** ventes imidlertid at vise, at erhvervsinvesteringerne stadig udvikler sig fornuftigt i 2. kvartal.
- Fra euroområdet får vi tysk og fransk forbrugertillid** for hhv. juni og maj. Begge ventes at være steget en anelse om end fra meget svage niveauer, hvor den tyske tillid stadig ses lavere end på noget tidspunkt under coronakrisen. Herudover er der også en ny stribe **taler fra ECB**, hvor også **ECB-chef Lagarde** er at finde i blandt. Hun vil med sikkerhed understrege den gradvise tilgang til normaliseringen af pengepolitikken, som hun fremlagde forleden, men det interessante bliver, om der er tegn på lidt udlæthed med hendes tilsyneladende fastlåsning af den fremtidige pengepolitiske sti blandt de andre medlemmer. I går blev ECB's Holzmans således det andet ECB-medlem, der luftede ideen om renteforhøjelser på 0,5%-point, og vi vil holde øje med, om der er flere, der begynder at melde sig ind i den lejr.
- Det svenske økonomiske barometer** for maj ventes at vise et bredt funderet fald i tilliden hos både virksomheder og forbrugere, mens prisindeksene vil pege på et fortsat massivt inflationspres. Arbejdsløsheden ventes dog at være faldet fra 7,6% til 7,4% i april, til trods for at udviklingen i både beskæftigelse og aktivitet er bremsset noget op.

Morgenmeldingen går på Kr. Himmelfartsferie, men vender tilbage tirsdag d. 31/5.

US: Højere renter rammer boligmarkedet

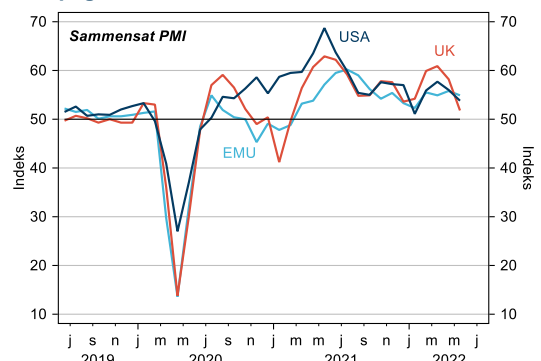


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Efter to sessioner med fremgang havde de europæiske markeder igen pilen nedad i går, hvor bekymringer over udsigterne for den globale økonomi samt pengepolitiske stramninger var med til at tynde på risikoappetitten. Høgeagtige meldinger fra ECB samt svage økonomiske nøgletal fra især USA var således medvirkende til, at det europæiske Stoxx 600 endte dagen med et fald på 1,1%, mens det danske OMXC25 lukkede 1,0% lavere. En forværret stemning sidst på dagen var også med til at trække ned i obligationsrenterne i især den lange ende af kurven i både Danmark og Tyskland, efter at disse ellers havde holdt sig uændrede igennem det meste af dagen. De amerikanske aktiemarkeder havde ligeledes pilen nedad, hvor S&P500 indkasserede et fald på 0,8% især tyngt af teknologisektoren. Der har dog været en mere positiv stemning på de asiatiske markeder i nat, og både de europæiske og amerikanske aktiefutures peger pt. på stigninger fra morgenstunden i dag, hvor investorerne ser ud til at tage lidt bestik af udsigterne til graden af pengepolitiske stramninger fra Fed, men vi mener nu nok, at usikkerheden fortsat er betydelig. EUR er styrket over for USD.
- USA: Det sammensatte PMI** faldt fra 56,0 til 53,8 i maj, hvilket var mere end ventet, og hvor virksomhederne melder om at den høje inflation er med til at dæmpe efterspørgslen, samtidigt med at deres omkostninger fortsætter med at stige. Indekset for priserne på input steg da også til ny rekord, mens output-prisindekset trods et lille fald stadig indikerer et markant prispres. Effekten af de højere renter er nu også blevet tydelig på boligmarkedet, hvor **salget af nye huse** styrtdykkede i april. Det vil med stor sandsynlighed også give anledning til en opbremsning i huspriserne samt føre til fald i boliginvesteringerne og et mindre boligrelateret privatforbrug. **Den regionale aktivitetsindikator for fremstillingssektoren fra Philadelphia Fed** fulgte endvidere op på de negative signaler fra de tidligere regionale opgørelser med et fald fra 14 til -9 i april, men med fortsat tegn på et stramt arbejdsmarked og prispres. Fed's Bostic, der hører til i duelejren, men som ikke er stemmeberettiget, advarede om at stramme pengepolitikken for aggressivt, efter han i mandags argumenterede for en mulig for pause i renteforhøjelserne i september, hvis inflationen skulle falde mere end ventet.
- Euroområdet: Det sammensatte PMI** faldt fra 55,8 til 54,9 i maj, hvilket var en anelse mere end ventet, men stadig et niveau der indikerer, at aktiviteten holder sig mere oppe end hvad man havde kunnet frygte. Det er dog nok for tidligt at blive alt for optimistisk med hensyn til de økonomiske udsigter. Den lavere aktivitet var udelukkende drevet af servicesektoren, mens produktionsindekset i fremstillingssektoren trak lidt op. Det kunne indikere, at genåbningseffekten i servicesektoren er ved at ebbe ud, og hvor faldet i de reale indkomster vil dæmpe aktiviteten yderligere. Endvidere aftager ordrerne nu i fremstillingssektoren, som indikerer en mere svag udvikling fremadrettet. Samtidigt blev indekset for både input- og outputpriser fastholdt på et højt niveau indikerende et fortsat markant prispres, som er ECB's primære bekymring i øjeblikket. ECB's Holzmans mener da også, at man bør overveje at sætte renten sat op med 0,5%-point på mødet i juli for at vise seriøsitet i bestræbelserne på at få kontrol med inflationen. Det står i kontrast til ECB-chef Lagardes mere gradvise tilgang, som hun præsenterede forleden og gentog i går, og som ECB's Villeroy også bakker op om med et budskab om, at renteforhøjelser på 0,5%-point ikke på nuværende tidspunkt er konsensus i ECB. Holzmans er det andet ECB-medlem, der har luftet ideen om større renteløft.
- UK: Det sammensatte PMI-indeks** faldt fra 58,2 til 51,8 i maj, hvilket var langt mere end ventet, og som indikerer, at økonomien kun lige akkurat kravler afsted. De fremadrettede indekser for aktiviteten peger endda på tilbagegang, men der er ingen tegn på aftagende inflationspres i prisindeksene, som formentligt vil fastholde Bank of England i et strammings-scenarie, om end svækkelsen af økonomien i sidste kan sætte et låg over hvor højt banken vil/kan sætte renten op.

Pilen peger nedad

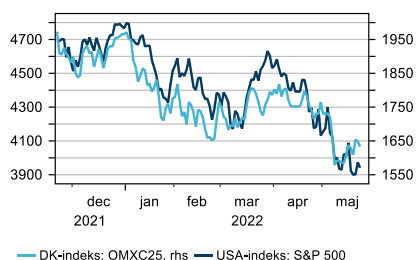


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Danske aktier

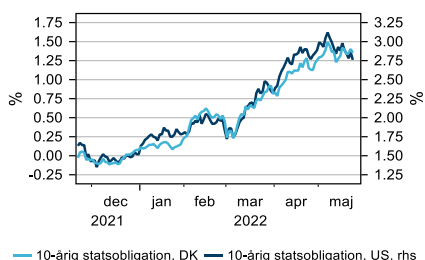
Det ledende danske **OMXC25 indeks** (-0,96% / indeks 1.632,96) lukkede handelsdagen som det startede, nemlig klædt i rødt, blandt andet trukket ned af højeagtige udtalelser fra flere ledende medlemmer af ECB, der var med til at sende markedsrenterne op. Mens de højere markedsrenter satte aktiemarkedene under pres var det dog understøttende for banksektoren og dermed **Danske Bank** (+0,45% / kurs 111,30) og **Jyske Bank** (+1,03% / kurs 402,50). **GN Store Nord** (+11,15% / kurs 258,10) endte dog som gårdsdagens højdespringer efter opkøbsrygter. InsideBusiness skrev således, at en række pengestærke købere, heriblandt industrielle aktører og kapitalfonde, for indøvende er i gang med at kigge på muligheden for at opkøbe GN og tage selvkabet af børsen. Opkøbsinteressen skyldes blandt andet den seneste tids kursfald, der har gjort prisfastsættelsen af aktien mere interessant. Til gengæld endte **Bavarian Nordic** (-22,60% / kurs 172,05) som den absolutte bundskrabber efter fem handelsdage i træk med større stigninger. Kursudviklingen er en naturlig modreaktion på en potentiel for kraftig kursfremgang i de senere dage. **Ambu** (-6,29% / kurs 88,24) fik også en hård medfart efter et nordisk finanshus sænkede deres anbefaling for aktien.



Kilde: Macrobond

Renter

Obligationsmarkederne ser stadig ud til at være fanget lidt imellem et fortsat massivt inflationært pres og tiltagende bekymringer over styrken af den globale økonomi. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland trådte da også vande det meste af dagen i går, hvor der herskede en negativ risikoappetit på aktiemarkedene. PMI-indeksene for euroområdet faldt en anelse mere end ventet, mens det britiske overraskede markant på nedsiden, men i begge tilfælde med tegn på et fortsat markant prispress i økonomien. ECB-chef Lagarde bakkede op om en gradvis normalisering af pengepolitikken, som blev støttet af ECB's Villeroy, mens ECB's Holzmann blev det andet medlem, der luftede ideen om renteforhøjelser på 0,5%-point. Det satte sig dog ikke for alvor spor i renterne, der faldt sidst på dagen efter svage amerikanske nøgletal. Markederne så da også ud til at drosle lidt ned for forventningerne til graden af pengepolitiske stramninger fra Fed, hvor bl.a. Fed's Bostic var ude at advare om at stramme for aggressivt, og de amerikanske renter faldt da også ganske mærkbart i især den korte ende af kurven. I Danmark og Tyskland var det dog primært de lange renter der faldt mest, og både de danske og tyske renter endte således dagen med fald.



Kilde: Macrobond

Valuta

EUR havde pilen opad fra morgenstunden i går, til trods for en negativ stemning på aktiemarkedene, men hvor de europæiske nøgletal kom relativt stærkere ud end i USA, hvor især nye tal for boligmarkedet skuffede. Endvidere luftede ECB's Holzmann muligheden for større renteløft, hvilket dog blev afvist af ECB's Villeroy, mens investorerne modsat så ud til at drosle lidt ned for forventningerne til Fed. De amerikanske obligationsrenter faldt da også mere end de tyske, og selv om USD er styrket en lille smule igen i nat, så ligger den fortsat svagere over for EUR i forhold til i går morges. GBP blev imidlertid svækket endnu mere mærkbart over for EUR, efter at langt svagere PMI-tal end ventet i UK var med til at øge recessionsfrygten for investorerne. NZD blev styrket efter at centralbanken hævede renten med 0,5%-point for andet møde i træk og signalerede yderligere aggressive stramninger forude. Både NOK og SEK ligger her til morgen lidt stærkere over for DKK.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1633.0	-0.96	USD/JPY	127.0	-0.690	USA	2.76	-0.08	CRB	313.8	-0.46
Stoxx600	431.6	-1.14	EUR/USD	1.071	0.004	Euroområdet	0.97	-0.05	Brent oil (1M fut)	114.9	2.00
FTSE	7484.4	-0.39	USD/DKK	6.946	-0.030	Danmark	1.35	-0.05	Gold (spot)	1863.0	0.38
S&P500	3941.5	-0.81	CHF/DKK	7.218	0.000						
Nasdaq	11264.5	-2.35	GBP/DKK	8.712	-0.051						
Hang Seng	20241.0	0.64	SEK/DKK	0.711	0.002						
Nikkei	26763.0	0.06	NOK/DKK	0.727	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	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Aktuelt	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Aktuelt	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	
USA		0.875	1.375	2.125	2.625	2.77	3.20	3.50	3.50	USD/DKK	6.946	7.02	7.03	6.97
EMU		-0.50	-0.50	0.00	0.50	0.97	1.13	1.30	1.45	EUR/DKK	7.441	7.44	7.45	7.46
UK		1.00	1.00	1.25	1.50	1.89	1.88	2.13	2.38	GBP/DKK	8.712	8.65	8.56	8.57
Danmark		-0.60	-0.60	0.00	0.50	1.35	1.50	1.70	1.85	CHF/DKK	7.218	7.09	7.16	7.17
Sverige		0.25	0.75	1.00	1.25	1.70	2.10	2.30	2.45	SEK/DKK	0.7104	0.715	0.727	0.739
Norge		0.75	1.00	1.50	1.75	2.77	2.80	2.80	2.80	NOK/DKK	0.7267	0.740	0.738	0.735

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskabsperiode
23. maj	Jeudan	1. kvartal 2022
24. maj	Skako	1. kvartal 2022
24. maj	Sanistål	1. kvartal 2022

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
23. maj	01:01	UK	Rightmove House Prices (MoM/YoY)	May	--	--	1.6%/9.9%	2.1%/10.2%
23. maj	10:00	Tyskland	Ifo Business Climate	May	91.4	90.5	91.9	93.0
23. maj	03:36	EMU	ECB's de Cos Speaks					
23. maj	14:30	USA	Chicago Fed Nat Activity Index	Apr	0.50	--	0.36	0.47
23. maj	16:15	EMU	ECB's Holzmann, Nagel, Villeory, BOE's Bailey Speak					
23. maj	18:00	USA	Fed's Bostic, George Speak					
24. maj	02:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Composite	May P	--	--	51.1	51.4
24. maj	06:30	Norge	Consumer Confidence	2Q	--	--	5.5	-11.7
24. maj	08:00	UK	PSNB ex Banking Groups	Apr	18.9b	--	14.7b r	18.6b
24. maj	08:45	Frankrig	Business Confidence	May	105	--	106	106
24. maj	09:15	Frankrig	S&P Global France Composite PMI	May P	56.9	--	57.6	57.1
24. maj	09:30	Tyskland	S&P Global Germany Composite PMI	May P	53.9	--	54.3	54.6
24. maj	10:00	EMU	S&P Global Eurozone Manufacturing PMI	May P	54.7	55.0	55.5	54.4
24. maj	10:00	EMU	S&P Global Eurozone Services PMI	May P	57.4	56.0	57.7	56.3
24. maj	10:00	EMU	S&P Global Eurozone Composite PMI	May P	55.1	54.0	55.8	54.9
24. maj	10:30	UK	S&P Global/CIPS UK Composite PMI	May P	56.5	--	58.2	51.8
24. maj	12:45	EMU	ECB's Villeroy Speaks					
24. maj	15:45	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	May P	57.8	--	59.2	57.5
24. maj	15:45	USA	S&P Global US Services PMI	May P	55.3	--	55.6	53.8
24. maj	16:00	USA	Richmond Fed Manufact. Index	May	10	--	14	-9
24. maj	16:00	USA	New Home Sales	Apr	750k	--	709k r	591k
24. maj	18:20	USA	Fed's Powell Speaks					
25. maj		EMU	ECB Publishes Finance Stability Review					
25. maj	08:00	Tyskland	GfK Consumer Confidence	Jun	-25.5	--	-26.5	
25. maj	08:00	Tyskland	GDP SA (QoQ/YoY)	1Q F	0.2%/3.7%	--	0.2%/3.7%	
25. maj	08:00	Norge	Unemployment Rate AKU	Mar	--	--	3.1%	
25. maj	08:00	Sverige	Unemployment Rate SA	Apr	7.5%	7.4%	7.6%	
25. maj	08:45	Frankrig	Consumer Confidence	May	89	--	88	
25. maj	09:00	Sverige	Economic Tendency Survey	May	108.0	108.0	109.5	
25. maj	09:00	EMU	ECB's Lagarde, Rehn, Panetta, Holzmann, Lane, de Cos Speak					
25. maj	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	May 20	--	--	-11.0%	
25. maj	14:30	USA	Durable Goods Orders (MoM)	Apr P	0.6%	--	1.1%	
25. maj	14:30	USA	Cap Goods Orders/Ship Nondef Ex Air (MoM)	Apr P	0.5%/0.5%	--	1.3%/0.4%	
25. maj	18:15	USA	Fed's Brainard Speaks					
25. maj	20:00	USA	FOMC Meeting Minutes	May 4				
26. maj	10:00	Italien	Economic Sentiment	May	--	--	105.5	
26. maj	11:00	Italien	Industrial Sales (MoM/YoY)	Mar	--	--	2.8%/20.9%	
26. maj	14:30	USA	GDP Annualized (QoQ)	1Q S	-1.3%	--	-1.4%	
26. maj	14:30	USA	Initial Jobless Claims	May 21	210k	--	218k	
26. maj	16:00	USA	Pending Home Sales (MoM/YoY)	Apr	-2.0%/--	--	-1.2%/-8.9%	
26. maj	17:00	USA	Kansas City Fed Manf. Activity	May	18	--	25	
27. maj	01:30	Japan	Tokyo CPI Ex-Fresh Food (YoY)	May	2.0%	--	1.9%	
27. maj	03:30	Kina	Industrial Profits (YoY)	Apr	--	--	--	
27. maj	08:00	Sverige	Retail Sales (MoM/YoY)	Apr	--	--	0.2%/1.2%	
27. maj	10:00	EMU	M3 Money Supply (YoY)	Apr	6.3%	--	6.3%	
27. maj	13:35	EMU	ECB's Lane Speaks					
27. maj	14:30	USA	Advance Goods Trade Balance	Apr	-\$114.7b	--	-\$127.1b	
27. maj	14:30	USA	Personal Spending/Income (MoM)	Apr	0.7%/0.5%	--	1.1%/0.5%	
27. maj	14:30	USA	PCE Deflator (MoM/YoY)	Apr	0.2%/6.2%	--	0.9%/6.6%	
27. maj	14:30	USA	PCE Core Deflator (MoM/YoY)	Apr	0.3%/4.9%	--	0.3%/5.2%	
27. maj	16:00	USA	U. of Mich. Sentiment	May F	59.1	--	59.1	

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

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 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 analytikere 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. Forbudet 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).