

Makroøkonomisk ugefokus

Uge 16 – Fokus på hårde marts-nøgletal i USA (og Kina)

Ugen der gik

Geopolitik og centralbanker afløste handelskrigsfokus

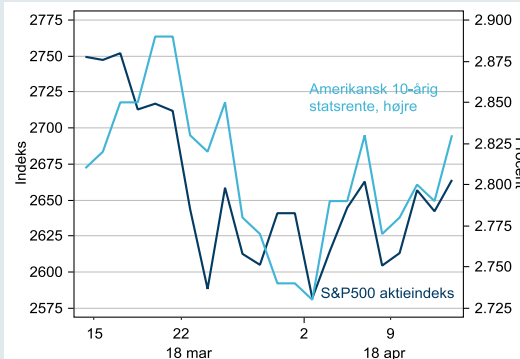
Aktiemarkederne er steget i denne uge, og renterne endte en tand højere, hvilket først og fremmest tog udgangspunkt i aftagende bekymringer om en handelskrig mellem USA og Kina. Således bød ugen på mere forsonende toner fra begge sider. Kinas præsident Xi pegede på udsigterne til, at Kina fortsat vil åbne op over for udlandet inden for flere sektorer, mens Præsident Trump for sin del pegede, at man i fremtiden ikke længere skal indføre importtold over for hinanden, ligesom han igangsatte undersøgelse om tiltrædelse af en form for asiatisk handelspagt. Til gengæld steg de geopolitiske usikkerheder i forbindelse med USA's (samt et par allierede landes) lovninng om gengældelse over for Syrien på de formodede giftgasangreb. Det skete på trods af hårde russiske protester, og gengældelsesaktionen er endnu ikke blevet til noget. Det svækkede midlertidigt aktiemarkederne og sendte renterne nedad, mens olieprisen steg til over 70 USD/tønde for første gang siden 2015. Sidstnævnte fik desuden medvind da Saudi-Arabien annoncerede at de ønskede et prismål på olie på 80 USD/tønde.

Derudover steg fokus på **centralbankerne** i forbindelse at vi modtog referater af rentemøderne i USA samt euroområdet. Federal Reserve bød på en mindre opskrivning af "nogle" FOMC-medlemmers syn på tempoet af renteforhøjelser over de kommende år i forhold til tidligere. Det blev baseret på stærkere udsigter for den økonomiske aktivitet kombineret med øget tiltro til, at inflationen vil nå Fed's mål på 2%. ECB's referat var lidt mere dueagtigt, idet den afviste at erklære at forholdene næsten er på plads til at afslutte obligationsopkøbsprogrammet. Begge centralbanker udtrykte samtidigt en betragtelig bekymring over udsigten til en handelskrig. EUR blev først styrket mod USD, hvilket især fik medvind fra flere ECB-taler med en vis høgeagtig drejning, herunder især Nowotny Han udtalte, at renteforhøjelser kan komme til at foregå i et hurtigere tempo, hvilket dog af ECB blev understreget som værende hans egen holdning. EUR/USD faldt imidlertid tilbage igen og endte ugen nogenlunde uændret.

Svækkelsen af EUR fik ekstra medvind sidste på ugen, da **industriproduktionen i euroområdet** skuffede en del i februar. Produktionen faldt med hele 0,8% m/m, og dermed er produktionen faldet de seneste tre måneder. Det understreger den overraskende svage vækst-start på året, som vi til dels også har set i detailsalget. Hvis industriproduktionen udvikler sig fladt i marts, vil industriproduktionen samlet være faldet med 0,7% q/q i 1. kvartal (se figur).

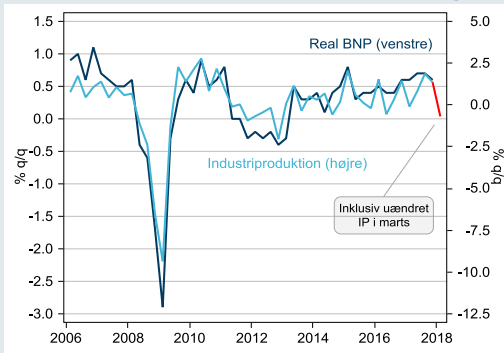
Endelig bød ugen på en række **forbrugerprisopgørelser** for marts, herunder især med fokus på USA. Her steg årsinflationen som ventet kraftigt, og vi ser det som starten på en mere tydelig inflationsopgang i USA i den kommende tid. USD og renterne blev dog ikke synderligt påvirket, hvilket nok skyldes at det var indpriset

Mindsket frygt for handelskrig trak op i aktier



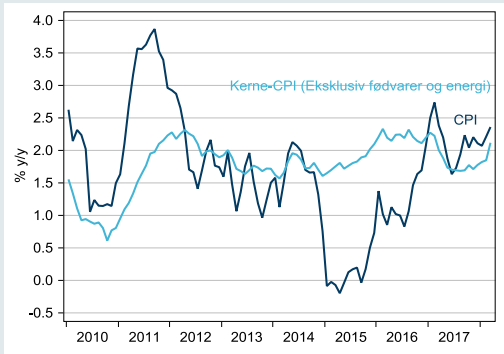
Kilde: Macrobond

EUR: Industriproduktion bremser kraftigt op



Kilde: Macrobond

USA: Inflationen stiger kraftigt



Kilde: Macrobond

i markederne, samt måske det faktum, at den månedlige stigning i forbrugerpriserne viste sig lidt svagere end ventet. Derudover bød ugen også på lavere forbrugerpris-inflation end ventet i Kina, Danmark og Sverige. Sidstnævnte indebar en svækket SEK, samt at vi har udskudt forventningen om en første renteforhøjelse fra Riksbanken til december.

Ugen der kommer

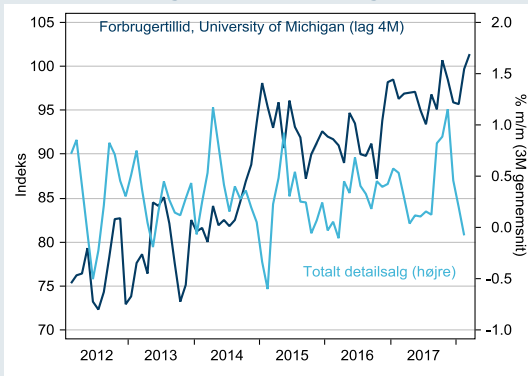
USA: Forhåbning om bedring i detailsalget

USA lægger friskt ud i den kommende uge med **detailsalgstal** for marts mandag. Salget har udviklet sig skuffende med fald de seneste tre måneder. Tilbagefaldet ses at være en tilbagebetaling oven på en stærk udvikling i den sidste del af 2017, blandt andet under indflydelse af en post-orkan-effekt. Det betyder, at 1. kvartals privatforbrug vil vise sig fra en svag side. Der ventes dog en bedring i marts, idet arbejdsmarkedet stadig udvikler sig positivt, forbrugertilliden er høj og ikke mindst, så bør husholdningerne reagere på skattereformen, hvor den sænkede indkomstskat især havde effekt fra marts. Der ventes en pæn stigning på 0,4% m/m i marts efter et fald på 0,1% i februar. For kernesalget (som isolerer de dele som indgår i nationalregnskabs opgørelse af privatforbrug) ventes stort set samme positive udvikling.

Derudover vil der være fokus på industrien, når vi tirsdag modtager **industriproduktionen** for marts. Modsat detailsalget så kom produktionen ganske flot ud i februar oven på en skuffende svag periode henover årsskiftet. Det var især produktion inden for køretøjer samt olie og gas som trak op, og da det er rimelig volatile størrelser ventes disse at moderere sig i marts. Der ventes en lille stigning i produktionen i marts, hvilket er på linje med et fortsat robust ISM-indeks for fremstillingssektoren. Ser vi til gengæld på ISM's ordreindeks, er det faldet markant tilbage de seneste måneder, og især faldet i antallet af arbejdstimer lagt i industrien i marts peger på en svag udvikling med et lille fald i fremstillingsproduktionen (se figur). Med hensyn til industrien byder ugen også på **regionale fremstillingsbarometre** for april fra New York Fed (mandag) samt Philadelphia Fed (torsdag). Her ventes et mindre fald i begge. Det baseres især på en svagere udvikling i det nationale ISM-indeks de seneste par måneder, ligesom der kan være tale om en vis afsmitning fra det svage privatforbrug i årets første par måneder samt uroen omkring risikoen for en handelskrig.

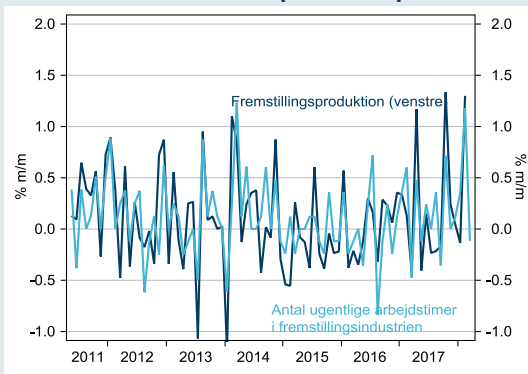
Vi modtager også lidt nyt for boligmarkedet, i form af mandagens **NAHB indeks** for byggetilliden i april. Indekset er faldet de første tre måneder i år, men det var efter at indekset i december sidste år ramte den højeste optimisme siden 1999. Således er tilliden stadig robust, og faldet skal nok ses i sammenhæng med, at der rapporteres om problemer med at finde ledige byggegrunde, kombineret med stigningen i realkreditrenterne i år. Det værende sagt, så udtaler NAHB (National Association of Home Builders), at efterspørgslen efter byggeri fortsat er meget høj, understøttet af gunstige indkomstforhold blandt husholdningerne som følge af den fortsatte bedring på arbejdsmarkedet. Der ventes en uændret værdi af byggetillidsindekset i april og således et stop for den seneste tids faldende tendens. Det er også blevet indikeret af de seneste par måneders bedring i antallet af realkreditansøgninger i forbindelse med boligkøb. Der ventes derudover også en stigning i det **påbegyndte boligbyggeri** (samt i antal byggetilladelser) i marts, oven på det store fald i februar, som nok delvist var under

USA: Detailsalget bør komme sig



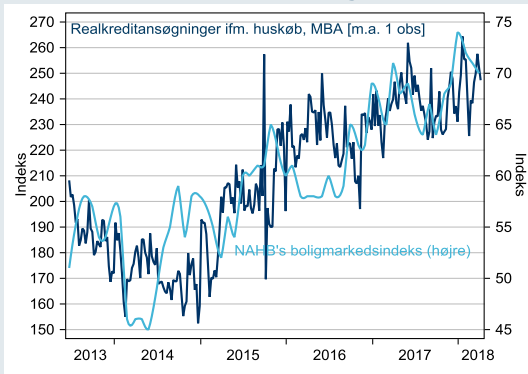
Kilde: Macrobond

USA: Industri kan ikke opretholde pæne takter



Kilde: Macrobond

USA: NAHB bør stabiliserer sig oven på fald



Kilde: Macrobond

indflydelse af dårligt vejr. Dermed synes den let stigende tendens siden slutningen af 2017 intakt. Tallene offentliggøres tirsdag.

Endelig byder ugen også på lidt centralbanks-begivenheder, idet vi har en lang række Fed-taler over ugen samt Fed's "Beige Book"-rapport onsdag. Den forrige rapport tegnede et fornuftigt billede af tilstanden i amerikansk økonomi, og der var en bred melding blandt distrikterne om stramheder på arbejdsmarkedet og moderate stigninger i priserne. Der er nok især de to sidstnævnte emner, der igen vil være fokus på i rapporten, med hensyn til om der er tiltagende belæg for at rentekomiteén, FOMC, eventuelt opskriver ændrer tonen i en mere høgeagtig retning på det kommende rentemøde den 2. maj.

EMU: Forbrugertillidsfald bremser lidt op

I euroområdet er der tale om endnu en relativt stille uge på nøgletalsfronten. Vi modtager dog foreløbige tal for **forbrugertilliden** fra ECFIN for april. Vi venter en fortsat rimelig stabil udvikling her, hvilket vi primært baserer på, at aktiemarkederne befinder sig på nogenlunde samme niveau som for den forrige måling i marts. På den positive side er ledigheden på det seneste faldet i et lidt højere tempo, mens vi på den negative side har set fortsat skuffende detailsalg i februar, hvilket indikerer, at tilliden er lidt for højtflyvende. Med det fortsat høje niveau for forbrugertilliden er udsigterne for en bedring i privatforbruget, oven på den svage udvikling henover årsskiftet, fortsat til stede.

Kina: Stabil BNP-vækst, men svagere indikatorer

Vi får tirsdag en stribe nøgletal fra Kina, hvor BNP-væksten i 1. kvartal ventes at have holdt sig på 6,8% y/y – samme vækst som året før. De økonomiske nøgletal har således vist en fornuftig begyndelse på året, herunder især industriproduktionen og til dels investeringerne. Til gengæld venter vi, at striben af månedlige indikatorer i form af industriproduktion, detailomsætning og faste investeringer alle vil vise en mere mat udvikling i marts, herunder med en vækstnedgang i investeringer og produktion, som indikeret af svage eksporttal i marts. Detailsalgsvæksten ventes mere stabil. Det er i tråd med vores overordnede forventning om en opbremsning i Kina, og vi er dermed lidt mere pessimistiske end konsensus.

Danmark: Vil risiko for konflikt ramme forbrugertillid?

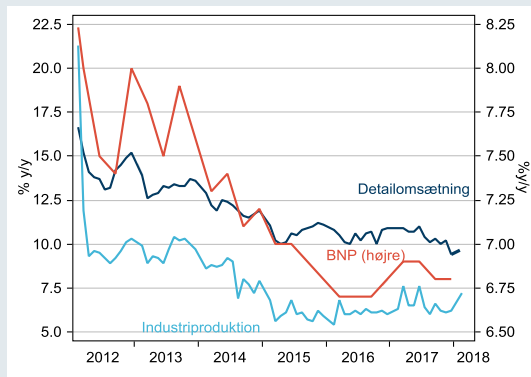
Forbrugertilliden har indtil videre holdt sig på et relativt fornuftigt niveau i år. Der har således ikke været tegn på, at uroen på de finansielle markeder har kunnet opveje den stærke udvikling på arbejdsmarkedet samt den fortsat geografisk mere bredt baserede gunstige udvikling på boligmarkedet. Efter en lille stigning i begyndelsen af året er renterne da også faldet igen, hvilket ligeledes burde virke understøttende for forbrugertilliden. Vi venter dog, at forbrugertilliden er faldet i april, hvor vi mener at den mere negative udvikling på aktiemarkederne indtil videre i år vil være en drivende kraft. Der er således normalt en ret god sammenhæng mellem forbrugernes optimisme og udviklingen på aktiemarkedet over de seneste måneder, jf. figur. Endvidere vurderer vi, at risikoen for en storkonflikt i den offentlige sektor, der vil påvirke en stor del af

EUR: Tillid bør bevæge sig fortsat sidelæns



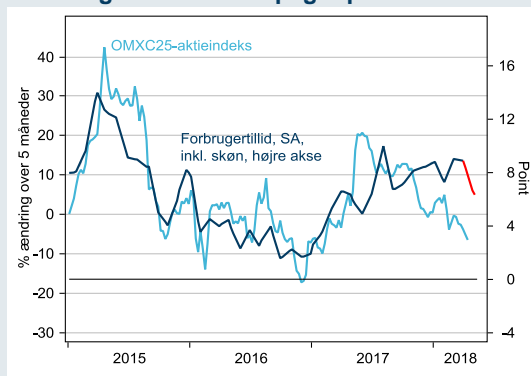
Kilde: Macrobond

Kina: Stabil vækst i 1. kvartal



Kilde: Macrobond

DK: Svagt aktiemarked peger på fald i tillid



Kilde: Macrobond

befolkningen, også kan have dæmpet husholdningernes optimisme. Endelig ser vi også en risiko for, at de mange historier om en potentiel handelskrig og de stigende spændinger mellem USA og Rusland kan virke lidt dæmpende. Alt i alt venter vi et fald i forbrugertilliden fra 8,5 til 7,5 i april. Det virker måske som et relativt begrænset fald, men det dækker over, at der normalt er en positiv sæsoneffekt i april - forårets komme og alt det der (selv om det ikke rigtigt følte sådan). Renset for sæson ventes forbrugertilliden således at være faldet fra 8,8 til 6,3. Det er dog fortsat et niveau der peger på - om end ikke prangende - fremgang i privatforbruget.

Fredag får vi også på opdaterede tal for **industriens forventninger** til investeringerne i 2018, hvor vi gerne skulle se et løft fra den 3%'s stigning de ventede i den seneste undersøgelse

Analytikere:

Rasmus Gudum-Sessingø, ragu02@handelsbanken.dk

Jes Asmussen, jeas01@handelsbanken.dk

Bjarke Roed-Frederiksen, bjro03@handelsbanken.dk

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige
16-apr	14:30	USA	Empire Manufacturing	Apr	19.6	--	22.5
16-apr	14:30	USA	Retail Sales Advance MoM	Mar	0.4%	--	-0.1%
16-apr	14:30	USA	Retail Sales Control Group	Mar	0.3%	--	0.1%
16-apr	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Apr	70	--	70
16-apr	19:15	USA	Fed's Bostic Speaks		-	-	-
17-apr	04:00	Kina	GDP QoQ/YoY	1Q	15%/6.8%	/6.8%	16%/6.8%
17-apr	04:00	Kina	Retail Sales YoY	Mar	9.7%	--	9.4%
17-apr	04:00	Kina	Industrial Production YoY	Mar	6.4%	--	6.2%
17-apr	04:00	Kina	Fixed Assets Ex Rural YTD YoY	Mar	7.7%	--	7.9%
17-apr	10:30	UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	Feb	4.3%	--	4.3%
17-apr	11:00	Tyskland	ZEW Survey Current Situation	Apr	86.0	--	90.7
17-apr	11:00	Tyskland	ZEW Survey Expectations	Apr	-15	--	5.1
17-apr	14:30	USA	Housing Starts	Mar	1269k	--	1236k
17-apr	14:30	USA	Building Permits	Mar	1330k	--	1321k
17-apr	15:15	USA	Fed's Williams Speaks				
17-apr	15:15	USA	Industrial Production MoM	Mar	0.3%	--	0.9%
17-apr	15:15	USA	Manufacturing (SIC) Production	Mar	0.1%	--	1.2%
17-apr	16:00	USA	Fed's Quarles, Harker, Evans and Bostic speaks				
18-apr	03:30	Kina	New Home Prices MoM	Mar	--	--	0.3%
18-apr	08:00	EM U	EU27 New Car Registrations	Mar	--	--	4.3%
18-apr	10:30	UK	CPI MoM/YoY	Mar	0.3%/2.7%	--	0.4%/2.7%
18-apr	10:30	UK	CPI Core YoY	Mar	2.4%	--	2.4%
18-apr	10:30	UK	House Price Index YoY	Feb	--	--	4.9%
18-apr	11:00	EM U	CPI Core YoY	Mar F	10%	--	10%
18-apr	11:00	EM U	CPI MoM/YoY	Mar	1%/1.4%	--	0.2%/1.1%
18-apr	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	13. apr	--	--	-1.9%
18-apr	20:00	USA	U.S. Federal Reserve Releases Beige Book		-	-	-
18-apr	21:00	USA	Fed's Dudley, Quarles Speaks		-	-	-
19-apr	10:30	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM/YoY	Mar	-0.3%/2.4%	--	0.8%/1.5%
19-apr	14:30	USA	Initial Jobless Claims	14. apr	--	--	233k
19-apr	14:30	USA	Philadelphia Fed Business Outlook	Apr	21	--	22.3
19-apr	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	15. apr	--	--	58.0
19-apr	16:00	USA	Leading Index	Mar	0.3%	--	0.6%
20-apr	00:45	USA	Fed's Mester Speaks on Economic Outlook and Policy				
20-apr	01:30	Japan	Natl CPI Ex Fresh Food YoY	Mar	0.9%	--	1.0%
20-apr	03:10	Japan	The Bank of Japan will announce the outright purchase amount o				
20-apr	08:00	Danmark	Consumer Confidence Indicator	Apr	--	7.5	8.5
20-apr	08:00	Norge	Industrial Confidence	1Q	--	--	6.4
20-apr	15:00	Belgien	Consumer Confidence Index	Apr	--	--	3.0
20-apr	15:40	USA	Fed's Evans Speaks on the Economy and Monetary Policy		-	-	-
20-apr	16:00	EM U	Consumer Confidence	Apr A	-0.1	0.1	0.1

Udvalgte finansielle skøn fra Handelsbanken Capital Markets

Ultimo	Officielle renter			10-årig statsrenter			Valuta			
	Aktuelt	Q2 2018	Q4 2018	Aktuelt	Q2 2018	Q4 2018	Aktuelt	Q2 2018	Q4 2018	
USA	1.375	1.875	2.125	2.83	3.00	2.80	EUR/USD	1.233	1.17	1.20
Euroland	-0.40	-0.40	-0.40	0.52	0.80	1.10	USD/JPY	107.7	105.0	97.0
Storbritannien	0.50	0.75	0.75	1.45	1.60	1.60	EUR/GBP	0.864	0.920	0.950
Schweiz	-0.75	-0.75	-0.75				EUR/CHF	1.187	1.17	1.20
Danmark	-0.65	-0.65	-0.55	0.52	0.85	1.20	EUR/DKK	7.446	7.45	7.46
Sverige	-0.50	-0.50	-0.25	0.65	1.10	1.50	EUR/SEK	10.388	9.80	9.40
Norge	0.50	0.50	0.50	1.79	2.00	2.00	EUR/NOK	9.568	9.40	9.20

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Ansvarsfraskrivelse

Handelsbanken Capital Markets, en del af Svenska Handelsbanken AB (publ) (i det følgende samlet kaldet "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. I overensstemmelse hermed og i det omfang lovgivningen tillader det, påtager hverken SHB, bankens direktion, ledende medarbejdere eller ansatte eller nogen anden person sig på nogen måde erstatningsansvar for eventuelle tab, uanset hvordan de måtte opstå, i forbindelse med anvendelsen af sådanne analyserapporter eller deres indhold eller som på anden måde er forbundet hermed.

Hverken SHB eller nogen af SHB's koncernforbundne selskaber, direktion, ledende medarbejdere 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 på tidspunktet 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's formål med at udarbejde analyserapporter er udelukkende informerende. 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 indkomsten 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 betyde, at værdien af udenlandske investeringer og indkomst derfra stiger eller falder. Nærværende analyseprodukt opdateres løbende.

SHB's analyserapporter eller dele heraf må ikke gengives eller videregives til andre 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.

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.

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. Banken har ligeledes vedtaget retningslinjer vedrørende analyser, som har til hensigt at sikre analytikernes og analyseafdelingernes 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 sin kontrol med interessekonflikter har banken indført restriktioner ("Chinese walls") i kommunikationen mellem analyseafdelingen og andre afdelinger i banken. Endvidere er analyseafdelingens organisatorisk adskilt fra Corporate Finance-afdelingen og andre afdelinger med lignende ansvarsområder. Retningslinjerne vedrørende 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 de pågældende selskaber underlagt restriktioner. For fuldstændige oplysninger om bankens etiske retningslinjer henvises til bankens hjemmeside www.handelsbanken.com/Aboutthebank/Investorrelations/Corporateresponsibility/Ethicalguidelines.

Handelsbanken har social 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, der er beregnet for medarbejderens familie, venner, forretningsforbindelser eller bekendte.

Ved udsendelse i UK

SHB udsender analyserapporter i UK.

SHB er godkendt af den svenske *Finansinspektionen* samt af Bank of Englands finansielle tilsynsmyndighed *the Prudential Regulation Authority*. SHB er underlagt visse regler fastsat af de britiske tilsynsmyndigheder *the Prudential Regulation Authority* og *the Financial Conduct Authority*. Nærmere information om omfanget af SHB's godkendelse samt de regler, der er fastsat af de britiske finansielle tilsynsmyndigheder, kan rekvireres ved henvendelse til SHB.

Kunder i UK bør bemærke, at de i forbindelse med nærværende analyserapport ikke er omfattet af de britiske regler til beskyttelse af erhvervsinvestorer, *the Financial Services Compensation Scheme*, eller af the Financial Conduct Authority's regler i henhold til den britiske fondsbørslov *the UK Financial Services and Markets Act 2000* (med senere ændringer) til beskyttelse af privatkunder.

Nærværende dokument må i UK kun udsendes til personer, som er godkendt, eller personer, som er undtaget inden for betydningen af *the Financial Services and Markets Act 2000* (med senere ændringer) (eller eventuelle bekendtgørelser til samme) eller (i) til personer, der har professionel erfaring med forhold der vedrører investeringer, som falder inden for definitionen i Article 19(5) i *Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005* ("Bekendtgørelsen"), (ii) til "high net worth entities" omfattet af Bekendtgørelsens Article 49(2)(a)-(d), eller (iii) til personer, som er professionelle klienter omfattet af Chapter 3 i the Financial Conduct Authority's *Conduct of Business Sourcebook* (samlet benævnt "Relevante Personer").

Ved udsendelse i USA

Vigtigt angående videregivelse af tredjepartsanalyser:

SHB og dennes ansatte 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's analyserapporter er i USA udelukkende til videregivelse til "større institutionelle investorer" som defineret i Rule 15a-6 i USAs fondsbørslov, *the Securities Exchange Act of 1934*. Alle større amerikanske institutionelle investorer, som modtager en kopi af en analyserapport, forstår og accepterer ved modtagelse af rapporten, at de ikke vil videregive analyserapporten eller gøre den tilgængelig for andre.

Rapporter om obligationsprodukter udarbejdes af SHB og udsendes af SHB til større amerikanske institutionelle investorer i henhold til Rule 15a-6(a)(2). Rapporter om kapitalandele udarbejdes af SHB og udsendes i USA af Handelsbanken Markets Securities Inc. ("HMSI") i henhold til Rule 15a-6(a)(3). HMSI er ansvarlig for de rapporter, de selv udsender. Amerikanske personer, som modtager disse analyserapporter og ønsker at gennemføre transaktioner med produkter, der omfatter kapitalandele, som er behandlet i rapporterne, skal henvende sig til HMSI. HMSI er medlem af FINRA, tlf. +1-212-326-5153.

Macro Research and Trading Strategy

Macro Research and Trading Strategy

Head of Macro Research and Trading Strategy & Chief Economist

Ann Öberg		+46 8 701 28 37
Lena Fahlen	Deputy Head	+46 8 701 83 29
Christina Nyman	Head of Forecasting	+46 8 701 51 58

Web Editor

Terese Loon	Editor	+46 8 701 28 72
-------------	--------	-----------------

Sweden

Helena Bornevall	Scenario Analysis and Senior Economist	+46 8 701 18 59
Johan Löf	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 5093

Finland

Tiina Helenius	Head, Macro Research	+358 10 444 2404
Janne Ronkanen	Senior Economist, Finland	+358 10 444 2403

Denmark

Jes Asmussen	Head, Macro Research, Denmark and Netherlands	+45 46 79 12 03
Rasmus Gudum-Sessingø	Senior Economist, Denmark and Eurozone	+45 46 79 16 19
Bjarke Roed-Frederiksen	Senior Economist, China and Latin America	+45 46 79 12 29

Norway

Kari Due-Andresen	Head, Macro Research, Norway, UK	+47 22 39 70 07
Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Marius Gonsholt Hov	Senior Economist, Norway	+47 22 39 73 40
Halfdan Grangård	Senior Economist, Norway	+47 22 39 71 81

Trading Strategy

Claes Mählén	Chief Strategist	+46 8 463 45 35
Martin Jansson	Senior Commodity Strategist	+46 8 461 23 43
Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Lars Henriksson	Strategist FX	+46 8 463 45 18
Kiran Sakira	Junior Strategist	+46 8 701 46 14

Debt Capital Markets

Tony Lindlöf	Head of Debt Capital Markets	+46 8 701 25 10
Per Eldestrand	Head of Debt Capital Markets Sweden	+46 8 701 22 03
Måns Niklasson	Head of Corporate Loans and Acquisition Finance	+46 8 701 52 84
Ulf Stejmar	Head of Corporate Bonds	+46 8 463 45 79

Sales

Fixed Income Sales

Henrik Franzén	+46 8 701 11 41
----------------	-----------------

Corporate Sales

Bo Fredriksson	+46 8 701 345 31
----------------	------------------

FX Sales

Håkan Larsson	+46 8 701 345 19
---------------	------------------

Syndication

Thomas Grandin	+46 8 701 345 83
----------------	------------------

Regional sales

Copenhagen

Kristian Nielsen	+45 46 79 12 69
------------------	-----------------

Gothenburg

Jaan Kivilo	+46 31 774 83 39
-------------	------------------

Gävle

Petter Holm	+46 26 172 103
-------------	----------------

Helsinki

Mika Rämänen	+358 10 444 62 20
--------------	-------------------

Linköping

Fredrik Lundgren	+46 13 28 91 10
------------------	-----------------

London

Tolga Kulahcigil	+44 207 578 86 12
------------------	-------------------

Luleå/Umeå

Ove Larsson	+46 90 154 719
-------------	----------------

Luxembourg

Snorre Tysland	+352 274 868 251
----------------	------------------

Malmö

Fredrik Lundgren	+46 40 243 900
------------------	----------------

Oslo

Petter Fjellheim	+47 22 82 30 29
------------------	-----------------

Stockholm

Malin Nilén	+46 8 701 27 70
-------------	-----------------

Toll-free numbers

**From Sweden to
N.Y. & Singapore**
020-58 64 46

**From Norway to
N.Y. & Singapore**
800 40 333

**From Denmark to
N.Y. & Singapore**
8001 72 02

**From Finland to
N.Y. & Singapore**
0800 91 11 00

Within the US
1-800 396-2758

Svenska Handelsbanken AB (publ)

Stockholm
Blasieholmstorg 11
SE-106 70 Stockholm
Tel. +46 8 701 10 00
Fax. +46 8 611 11 80

Copenhagen
Havneholmen 29
DK-1561 Copenhagen V
Tel. +45 46 79 12 00
Fax. +45 46 79 15 52

Helsinki
Itämerenkatu 11-13
FI-00180 Helsinki
Tel. +358 10 444 11
Fax. +358 10 444 2578

Oslo
Tjuvholmen allé 11
Postboks 1249 Vika
NO-0110 Oslo
Tel. +47 22 39 70 00
Fax. +47 22 39 71 60

London
3 Thomas More Square
London GB-E1W 1WY
Tel. +44 207 578 8668
Fax. +44 207 578 8090

New York
**Handelsbanken Markets
Securities, Inc.**
875 Third Avenue, 4th Floor
New York, NY 10022-7218
Tel. +1 212 326 5153
Fax. +1 212 326 2730
FINRA, SIPC