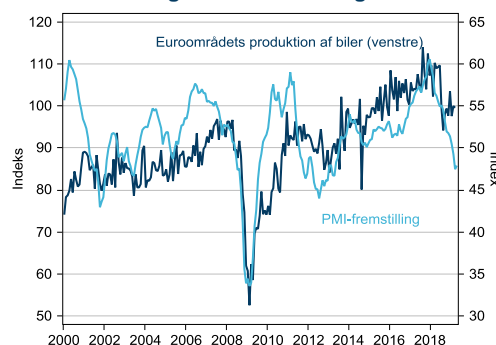


# Morgenmelding Handelsbanken

## Dagens fokus

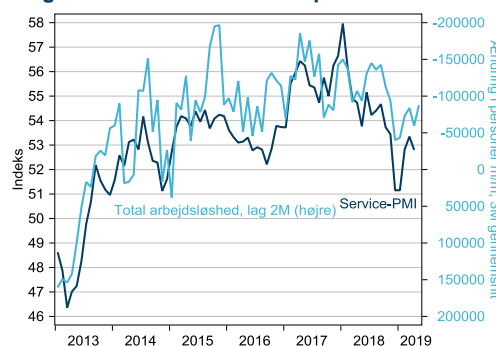
- I dag vil fokus især være på en runde PMI-indeks for maj, herunder især for **eu-roområdet**. **PMI-barometeret** har udviklet sig rimeligt stabilt i år på lige over 51. Dog er indekset faldet lidt tilbage de sidste på måneder, hvilket især skyldes fortsat afdæmpet tillid inden for fremstillingssektoren. Det har også betydet, at forventningerne til et rebound i aktiviteten har været nedtonede. I maj forventer vi en lidt mere tydelig stigning, idet vi ser mulighed for stigninger i både fremstillingssektorens og servicesektorens PMI-indeks. Fremstillingssektoren bør modtage støtte fra en svagere EUR samt en bedring i bilindustriens aktivitet (se figur). Ydermere har fremstillingsindekset i euroområdet oplevet et noget større tilbageslag end de tilsvarende i udlandet. Servicesektoren er blevet peget op af en større-end-ventet stigning i forbrugertilliden i maj samt af en bedring i ledighedsudviklingen (se figur). Derudover bør barometrene få støtte fra tidligere fald i olieprisen samt løft i kreditvæksten. Godt nok er stemningen på aktiemarkedene blevet en smule mere nedtonede, og rentekurven er fladet, men på den anden side har stemningsbarometrene haltet efter den tidligere positive udvikling i de generelle finansielle betingelser. Således forventer vi en stigning i det samlede Composite PMI til 52,3 op fra forrige 51,5, hvilket er en større stigning end ventet af konsensus. Derudover modtager vi maj-indeks fra **IFO i Tyskland og INSEE i Frankrig**. Her ventes ligeledes en sidelæns udvikling, men vi ser også her mulighed for positive overraskelser. ECB offentliggør **referatet af rentemødet den 10. april**. Mødet indeholdt dog ikke større overraskelser, hvor Draghi fastholdt et nedtonet syn på vækstmomentum og inflation på den korte bane. Siden da har vi modtaget visse stabiliseringstegn for økonomien (herunder højere end ventet BNP-vækst) ligesom inflationen kom fint igen i april. Mere interessant kan være om vi kan blive klogere på ECB's åbning for eventuelle "afværgende foranstaltninger" (mitigating tools) med hensyn til effekten af negative renter. Men ifølge Draghi blev emnet ikke diskuteret specielt indgående.
- I **USA** vil der også være en smule fokus på **Markits PMI-indeks** for maj, om end de sjældent tillægges lige så stor betydning som ISM's tilsvarende opgørelser (som kommer senere). Her ventes en lille stigning, efter at Composite-indekset er faldet til det laveste niveau i to år, hvilket her især har været service-sektor drevet. Derudover offentliggør USA salget af nye boliger, hvor der ventes et mindre tilbagefald i april oven på den uventede store stigning i marts. **Antallet af nye ledige** på overførselsindkomst ventes rimelig stabil i sidste uge. Endelig fortsætter rækken af Fed-taler i dag, hvor der er fire styks på programmet.
- Endelig modtager vi **arbejdsløshedstal fra Norge og Sverige** for henholdsvis marts og april, og det bliver især sidstnævnte som bliver interessant oven på den uventede store stigning i marts til det højeste niveau i 17 måneder.

### EUR: Fremstillings-PMI bør rette sig...



Kilde: Macrobond

### ... og service PMI bør trække opad



Kilde: Macrobond

## Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Der herskede en let negativ stemning på finansmarkederne som følge af den seneste øget frygt for eskalering af handelsspændingerne mellem USA og Kina. Aktier flad en smule sammen med renterne mens USD blev styrket, og GBP fortsatte rekordstørrelse af fald. Til morgen fortsætter den negative børsstemning i Asien, efter et par artikler i Kinas fremtrædende avis Peoples Daily angreb USA's seneste virksomhedsspecifikke restriktive tiltag.
- USA: Referatet af rentemødet** den 1. maj bød ikke på de store nyheder. Således blev det overordnet vurderet at den tålmodige indstilling til renteændringer vil være passende i "nogen tid". Godt nok afspejlede referatet en vis øget optimisme om de økonomiske udsigter, hvor de værste globale bekymringer var aftaget, og de så at den afdæmpede inflationstendens er midlertidig. Men det var inden den seneste runde af eskalerende handelsbekymringer. Endelig blev der diskuteret muligheden for en kortere varighed på balancen, for at blive bedre i stand til at lempe pengepolitikken på et senere tidspunkt om nødvendigt. Derudover modtog vi **realkreditansøgninger** for sidste uge, hvor der blev tale om en lille stigning, som dog var drevet af øget refinansieringsaktivitet, mens ansøgninger i forbindelse med boligkøb lidt faldt tilbage, og overordnet bevæger sig sidelæns efter tilbagefaldet i april. **Fed's Bullard** vurderede, at Fed-renten er på rette sted, om end han ser den som en smule restriktiv efter forhøjelsen i december. Men han mener samtidig, at det er for tidligt at tale om rentenedsættelser.
- Storbritannien: Forbrugerprisinflationen** steg mindre end ventet i april til 2,1% y/y fra forrige 1,9% y/y. Det var især kerneinflationen som skuffede da den uventet viste sig flad på 1,8% y/y i april. Det svækkede Bank of Englands påstand om, at markederne undervurderer inflationspotentialt og dermed behovet for pengepolitisk opstramning. **Premierminister May's** nye brexit-forslag med 10 nye punkter, indeholdende muligheden for en ny folkeafstemning, blev overraskende dårligt modtaget i parlamentet og kravene om at hun trækker sig tog til. Det er planen at forslaget skal til afstemning i næste måned, men aktuelt spås det ingen chance for overlevelse.

## Markedskommentarer

### Aktier

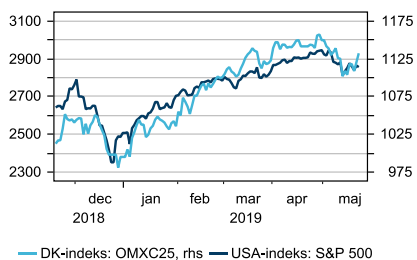
Det ledende danske **OMXC25** indeks (+1,05% / indeks 1.132,36) endte i et positivt territorium i gårsdagens handel. Dermed løb det danske eliteindeks fra de største europæiske indekser. Markederne er dog fortsat afventende som følge af handelskrigen mellem USA og Kina.

I toppen af indekset endte **Simcorp** (+11,09% / kurs 676,00) efter softwaresekselskabet rapporterede et regnskab for 1. kvartal 2019, som var bedre end ventet på stort set samtlige regnskabsposter. Forud for regnskabet havde Simcorps topchef kommet med lidt tvetydige meldinger i diverse interviews, hvormed regnskabet gav yderligere lettelse til investorerne.

**Pandora** (+3,39% / kurs 259,50) endte ligeledes højere og fik dermed noget medvind efter aktien endte i tirsdag endte i det laveste niveau siden 2013.

I den anden ende af indekset endte **Rockwool** (-1,10% / kurs 1.805,00), hvilket formentlig kan tilskrives gevinsthjemtagning.

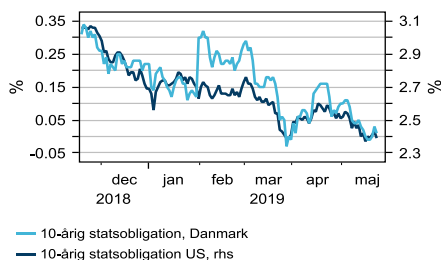
Uden for eliteindekset var **Bavarian Nordic** (+11,75% / kurs 156,40) i fokus efter selskabet rapporterede deres regnskab for 1. kvartal 2019, som viste en stor omsætningsfremgang ligesom underskuddet ligeledes blev mindsket relativt til samme periode sidste år.



Kilde: Macrobond

### Renter

På obligationsmarkederne pegede rentepilen onsdag nedad, hvilket især fik næring fra fortsatte handelsbekymringer og den tilhørende risikoaversion. Derudover blev de amerikanske renter muligvis trykket en smule i kølvandet på en dueagtig kommentar fra Fed's Bullard. Han udtrykte således bekymring for at Fed var blevet en smule for restriktiv med den seneste renteforhøjelse i december. Fed-referatet af maj-rentemødet gjorde ikke meget for at bremse rentefaldet, idet den tålmodige holdning i pengepolitikken blev fastholdt, på trods af en vis bedring i de økonomiske udsigter i begyndelsen af året.



Kilde: Macrobond

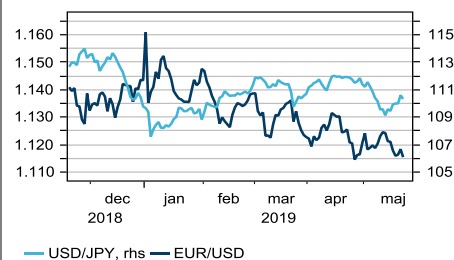
### Valuta

**USD** blev først svækket på fortsatte handelsbekymringer samt da Fed's Bullard fremkom med en let dueagtig kommentar, mens realkreditansøgningerne viste sig en smule svage. USD kom dog igen senere på dagen, og endte en anelse styrket mod EUR. Fed-referatet ændrede ikke meget på dette, da det fortsat udpegede en tålmodig politik som værende passende, på trods af de bedringstegn vi så for økonomien i begyndelsen af året.

**GBP** blev yderligere svækket, efter at Premierminister May's nye brexit-forslag blev overraskende dårligt modtaget i parlamentet og kravene om at hun trækker sig tog til. Derudover viste forbrugerprisinflationen sig svagere end ventet i april, hvilket svækker Bank of Englands påstand om, at markederne undervurderer inflationspotentialt og dermed behovet for pengepolitisk opstramning. GBP blev svækket over for EUR (og DKK) for 13. handelsdag i streg, hvilket er rekord.

**JPY** blev styrket en smule qua den øgede risikoaversion.

Endelig blev **INR** styrket, da de første optælling pegede på, at Modi har sikret sig et genvalg og endda med mulighed for etpartis-flertal.



Kilde: Macrobond

## Dagens finansielle nøgletal

Aktier	Aktier		Valuta		10-årige renter			Råvarer			
	Aktuelt	%-Ændring	Aktuelt	Ændring	Aktuelt	Ændring	Aktuelt	%-Ændring			
OMXC25	1132.4	1.05	USD/JPY	110.3	-0.200	USA	2.38	-0.05	CRB	179.5	-1.33
Stoxx600	379.2	-0.08	EUR/USD	1.115	-0.002	Euroområdet	-0.09	-0.02	Brent oil (1M fut)	70.5	-1.78
FTSE	7334.2	0.07	USD/DKK	6.699	0.009	Danmark	0.01	-0.02	Gold (spot)	1273.7	-0.03
S&P500	2856.3	-0.28	CHF/DKK	6.642	0.027						
Nasdaq	7750.8	-0.45	GBP/DKK	8.467	-0.040						
Hang Seng	27315.3	-1.41	SEK/DKK	0.695	0.001						
Nikkei	21139.0	-0.68	NOK/DKK	0.764	0.000						

Alle tal er opgjort ca. kl. 7:30 i dag med ændringer fra foregående handelsdag ca. kl. 7:30

## Handelsbankens finansielle forventninger

(Ultimo)	Officielle renter				10-årig statsobligationer				Valuta				
	Aktuelt	Q2 2019	Q3 2019	Q1 2020	Aktuelt	Q2 2019	Q3 2019	Q1 2020	Aktuelt	Q2 2019	Q3 2019	Q1 2020	
USA	2.375	2.375	2.375	2.375	2.38	2.60	2.50	2.20	USD/DKK	6.699	6.61	6.50	6.22
EMU	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.09	0.10	0.20	0.25	EUR/DKK	7.468	7.47	7.47	7.46
UK	0.75	0.75	0.75	0.75	1.02	1.20	1.10	1.00	GBP/DKK	8.467	8.69	8.59	8.29
Danmark	-0.65	-0.55	-0.45	-0.45	0.01	0.15	0.25	0.35	CHF/DKK	6.642	6.55	6.55	6.54
Sverige	-0.25	-0.25	-0.25	-0.25	0.22	0.30	0.40	0.50	SEK/DKK	0.6948	0.698	0.711	0.726
Norge	1.00	1.00	1.25	1.25	1.70	1.80	1.90	1.95	NOK/DKK	0.7639	0.770	0.778	0.777

## Kommende begivenheder

### Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
22. maj	Simcorp	1. kvartal
22. maj	Bavarian Nordic	1. kvartal
24. maj	A.P. Møller-Mærsk	1. kvartal

### Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
20. maj	01:50	Japan	GDP SA QoQ	1Q P	-0.1%	--	0.5%	0.5%
21. maj	01:00	USA	Fed's Powell Speaks					
21. maj	08:00	Danmark	Consumer Confidence Indicator	May	--	--	3.7	5.9
21. maj	11:00	EMU	OECD Publishes Economic Outlook					
21. maj	16:00	EMU	Consumer Confidence	May A	-7.7	--	-7.9	-6.5
21. maj	16:00	USA	Existing Home Sales	Apr	5.34m	--	5.21m	5.19m
21. maj	18:00	USA	Fed's Evans, Rosengren Speaks					
22. maj	09:00	EMU	ECB President Draghi Speaks in Frankfurt					
22. maj	10:30	UK	CPI MoM/YoY	Apr	0.7%/2.2%	--	0.2%/1.9%	0.6%/2.1%
22. maj	11:30	EMU	ECB's Praet Speaks in Frankfurt					
22. maj	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	17. maj	--	--	-0.6%	2.4%
22. maj	20:00	USA	FOMC Meeting Minutes					
23. maj	02:30	Japan	Nikkei Japan PMI Mfg	May P	--	--	50.2	49.6
23. maj	08:00	Tyskland	GDP SA QoQ/YoY	1Q F	0.4%/0.6%	--	0.4%/0.6%	
23. maj	08:00	Norge	Unemployment Rate AKU	Mar	3.7%	--	3.8%	
23. maj	08:45	Frankrig	Manufacturing Confidence	May	101.0	--	101.0	
23. maj	09:30	Sverige	Unemployment Rate SA	Apr	6.4%	6.4%	6.7%	
23. maj	10:00	EMU	Markit Eurozone Manufacturing PMI	May P	48.1	48.1	47.9	
23. maj	10:00	EMU	Markit Eurozone Services PMI	May P	53.0	53.6	52.8	
23. maj	10:00	EMU	Markit Eurozone Composite PMI	May P	51.7	52.3	51.5	
23. maj	10:00	Tyskland	Ifo Business Climate	May	99.2	--	99.2	
23. maj	13:30	EMU	ECB Releases Minutes					
23. maj	14:30	USA	Initial Jobless Claims	18. maj	215K	--	212K	
23. maj	14:30	USA	Continuing Claims	11. maj	1669K	--	1660K	
23. maj	15:45	USA	Markit US Manufacturing PMI	May P	52.7	--	52.6	
23. maj	16:00	USA	New Home Sales	Apr	673k	--	692k	
23. maj	17:00	USA	Kansas City Fed Manf. Activity	May	7.0	--	5.0	
23. maj	19:00	USA	Fed's Kaplan, Daly, Bostic and Barkin Speak					
24. maj	01:30	Japan	Japan Apr CPI					
24. maj	14:30	USA	Durable Goods Orders	Apr P	-1.8%	--	2.6%	
24. maj	14:30	USA	Cap Goods Orders Nondef Ex Air	Apr P	--	--	1.4%	

Jes Asmussen (jeas01@handelsbanken.dk); Rasmus Gudum-Sessingø, (ragu02@handelsbanken.dk); Bjarke Roed-Frederiksen, (bjro03@handelsbanken.dk)

## Analyser – ansvar og forbehold (Disclaimer)

### Risikoadvarsel

Alle investeringer er forbundet med risici, og investor anbefales derfor selv at træffe beslutning om, hvorvidt en investering i nogen af de værdipapirer, der dækkes af denne analyse, er hensigtsmæssig på baggrund af investors konkrete investeringsformål, økonomiske situation og risikovillighed. Et finansielt instruments historiske afkast er ikke en garanti for et fremtidigt afkast. Værdien af finansielle instrumenter kan stige eller falde, og der er ikke sikkerhed for, at man vil få hele den investerede kapital tilbage.

### Analyser – ansvar og forbehold (Disclaimer)

Handelsbanken Capital Markets, en division af Svenska Handelsbanken AB (publ) (i det følgende samlet benævnt "SHB"), er ansvarlig for udarbejdelsen af analyserapporter. I Norden er SHB underlagt de respektive finanstilsyn, således Finansinspektionen i Sverige, Finanstilsynet i Norge, Finanssivalvonta i Finland og Finanstilsynet i Danmark. Alle analyserapporter udarbejdes på baggrund af regnskaber og statistikoplysninger samt yderligere informationer, som SHB anser for at være troværdig. SHB har ikke foretaget nogen uafhængig kontrol af oplysningerne, og SHB står ikke inde for, at oplysningerne er korrekte, nøjagtige eller fyldestgørende.

Hverken SHB eller nogen af SHB's koncernforbundne selskaber, deres ledende medarbejdere, direktører eller ansatte vil under nogen omstændigheder være erstatningsansvarlige over for andre for eventuelle direkte, indirekte, specielle skader eller følgeskader, der måtte opstå i forbindelse med anvendelsen af oplysninger i analyserapporterne, herunder uden begrænsning tab af fortjeneste, selv hvis SHB udtrykkeligt er blevet gjort opmærksom på muligheden eller sandsynligheden for skadens opståen.

De synspunkter, der er indeholdt i SHB's analyserapporter, er udtryk for holdningerne hos SHB's ansatte og koncernforbundne selskaber og afspejler nøjagtigt de respektive analytikeres personlige synspunkter pr. dags dato og er med forbehold for ændringer. Der er ingen sikkerhed for, at fremtidige begivenheder vil være i overensstemmelse med sådanne synspunkter. Enhver analytiker, der nævnes ved navn i nærværende analyserapport, står inde for, at de synspunkter, der fremføres heri og tillægges denne analytiker, nøjagtigt afspejler dennes individuelle syn på de virksomheder eller de værdipapirer, der omtales i analyserapporten.

SHB udarbejder alene analyserapporter til orientering. Oplysningerne i analyserapporterne udgør ikke nogen personlig anbefaling eller tilpasset investeringsrådgivning, og sådanne rapporter og synspunkter bør ikke danne grundlag for investeringsmæssige eller strategiske beslutninger. Nærværende dokument udgør hverken helt eller delvist et tilbud om salg eller tegning af værdipapirer eller nogen tilskyndelse til accept af et tilbud om at købe eller tegne værdipapirer. Ligeledes udgør dokumentet ikke på nogen måde noget kontraktligt eller forpligtende grundlag. Det er ikke sikkert, at en tidligere udvikling gentages, og tidligere udvikling bør ikke ses som en indikation på fremtidig udvikling. Værdien af investeringer og afkastet derfra kan både falde og stige, og investorer kan risikere at tabe hele den oprindeligt investerede kapital. Investorerne har ingen garanti for at tjene på investeringer, og de risikerer at tabe penge. Valutakurser kan medføre, at værdien af udenlandske investeringer og afkastet derfra stiger eller falder. Nærværende analyseprodukt opdateres løbende.

SHB's analyserapporter eller dele heraf må ikke gengives eller videregives til tredjemand uden SHB's forudgående skriftlige samtykke. I nogle jurisdiktioner kan videregivelse af nærværende dokument være begrænset ved lov, og de personer, der kommer i besiddelse af nærværende dokument, bør holde sig orienteret om – og overholde – sådanne begrænsninger.

Rapporten dækker ikke nogen form for juridiske eller skattemæssige aspekter i forbindelse med udsteders planlagte eller nuværende gælds-emissioner.

### Vær opmærksom på følgende vigtige erklæringer vedrørende videregivelse af analyseoplysninger:

SHB-medarbejdere, herunder analytikere, aflønnes på grundlag af virksomhedens generelle lønsomhed. Aflønning af analytikere er ikke baseret på specifikke serviceydelser inden for Corporate Finance eller Debt Capital Markets. Ingen del af analytikernes aflønning er eller vil være direkte eller indirekte relateret til konkrete anbefalinger eller synspunkter ifølge analyserapporter.

SHB og/eller dennes koncernforbundne selskaber kan til enhver tid levere serviceydelser inden for Investment Banking mv., herunder corporate banking og rådgivning om værdipapirer, til et hvilket som helst af de selskaber, der nævnes i SHB's analyser.

Vi kan fungere som rådgiver og/eller mægler for et hvilket som helst af de selskaber, der nævnes i vores analyser. SHB kan også gå efter Corporate Finance-opgaver for sådanne selskaber.

Vi køber og sælger værdipapirer, der er nævnt i vores analyser, fra kunder for egen regning. Vi kan derfor når som helst have en kort eller lang position i sådanne værdipapirer. Vi kan også fungere som prisstiller (*market maker*) i værdipapirer i alle de selskaber, der er nævnt i denne rapport. [Yderligere information og relevante oplysninger findes i vores analyserapporter.]

SHB, bankens koncernforbundne selskaber, deres respektive klienter, direktører, bestyrelsesmedlemmer eller medarbejdere kan eje eller have positioner i værdipapirer, der er nævnt i analyserapporter.

I forbindelse med ydelser vedrørende finansielle instrumenter kan Banken under visse omstændigheder betale eller modtage tilskyndelser, dvs. gebyrer eller provisioner fra andre parter end kunden. Sådanne tilskyndelser kan være i form af både økonomiske eller ikke-økonomiske fordele. Hvis tilskyndelser betales til eller modtages fra tredjemand, er det en betingelse, at betalingen skal sigte mod at forbedre kvaliteten af 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 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](http://www.handelsbanken.com) [Vælg: *About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy for ethical standards in the Handelsbanken Group*]. (Dokumenterne er på engelsk). Handelsbanken har NUL-tolerance over for bestikkelse og korruption. Dette er fastlagt i koncernens politik vedrørende bestikkelse og korruption. Forbuddet mod bestikkelse omfatter også et forbud mod at opfordre til, arrangere eller acceptere bestikkelse beregnet for medarbejderens familie, venner, forretningsforbindelser eller bekendte. For fuldstændige oplysninger om bankens anti-korrupsionsretningslinjer henvises til bankens hjemmeside [www.handelsbanken.com](http://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)

# Macro Research and Trading Strategy

## Macro Research

Lena Fahlen	Head of Macro Research	+46 8 701 83 29	<b>Denmark</b>		
Christina Nyman	Chief Economist	+46 8 701 51 58	Jes Asmussen	Head, Macro Research, Denmark and Netherlands	+45 46 79 12 03
<b>Web Editor</b>			Rasmus Gudum-Sessingø	Senior Economist, Denmark and Eurozone	+45 46 79 16 19
Terese Loon		+46 8 701 28 72	Bjarke Roed-Frederiksen	Senior Economist, China and Latin America	+45 46 79 12 29
<b>Sweden</b>			<b>Norway</b>		
Helena Bornevall	Scenario Analysis and Senior Economist	+46 8 701 18 59	Kari Due-Andresen	Head, Macro Research, Norway, UK	+47 22 39 70 07
Johan Löf	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 5093	Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Anders Bergvall	Senior Economist, Thematic Analysis and US	+46 8 701 8378	Marius Gonsholt Hov	Senior Economist, Norway	+47 22 39 73 40
			Halfdan Grangård	Senior Economist, Norway	+47 22 39 71 81
<b>Finland</b>			<b>Trading Strategy</b>		
Tiina Helenius	Head, Macro Research	+358 10 444 2404	Claes Mählén	Chief Strategist	+46 8 463 45 35
Janne Ronkanen	Senior Economist, Finland	+358 10 444 2403	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	Strategist FX	+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
Thomas Grandin	Head of Corporate Bonds	+46 8 463 45 83

## 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

Björn Torsteinsrud +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

### 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, 4<sup>th</sup> Floor  
New York, NY 10022-7218  
Tel. +1 212 326 5153  
Fax. +1 212 326 2730  
FINRA, SIPC