

Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- Dagens højdepunkt bliver rentemødet i ECB**, hvor vi i dag som udgangspunkt ikke venter nogen ændringer i den aktuelle pengepolitik og dermed, at der hverken pilles ved renterne eller bankens aktuelle obligationsopkøbsprogram. Fokus vil således i stedet rette sig mod vurderingen af den økonomiske situation, hvor vi bl.a. får en frisk prognose fra bankens økonomiske stab. Trods den seneste tids mere afdæmpede signaler om styrken af opsvinget (som ventes bekræftet i **industriproduktionstal fra Frankrig og Italien**), den stærke EUR samt den seneste opløsning af COVID-19 forlød det i går fra kilder tæt på beslutningsprocessen, at flere centralbanksmedlemmer føler sig mere sikre på deres forventninger til genopretningen af økonomien. Ifølge kilderne vil bankens økonomiske skøn dog kun vise små ændringer i forhold til juni-prognosen, om end BNP-væksten for i år muligvis vil blive hævet. Kilderne udtalte også, at yderligere pengepolitisk støtte ud over det aktuelle pandemiopkøbsprogram (PEPP) på EUR 1,35tn ikke virker berettiget for indeværende, om end det billede dog stadig kan ændre sig, hvor den næste runde økonomiske forecasts i december vil være afgørende for den beslutning. Hvis dette står for troende står ECB-chef Lagarde formentligt over for en lidt vanskelig opgave for ikke at skuffe markederne, hvor vi allerede i går så stigende renter og en stærkere EUR på baggrund af de mere højeagtige signaler. Den seneste tid har der således været tendens til stigende forventninger om yderligere pengepolitisk stimulans fra ECB's side – ikke mindst efter at ECB's cheføkonom Lane i sidste uge advarede om styrken af EUR - hvor rentemarkederne nu fuldt ud indpriser en rentenedsættelse på 10 bp inden for det kommende år, samt en generel forventning om en forhøjelse af PEPP til december. På den baggrund venter vi da også, at Lagarde vil forsøge at fastholde en vis dueagtig tone, med en understregelse af, at der stadig er risici på nedsiden, og at banken er parate til at handle skulle det vise sig nødvendigt, men at der stadig er behov for mere data for at bedømme COVID-19's effekter på både inflationen og økonomien. Vi må dog vente og se, om hun på samme måde som sin forgænger har ordet i sin magt og dermed formår at tilfredsstille markederne, selv om der måske ikke kommer klare signaler om, at yderligere stimulans er på vej.
- I USA vil der være fokus på den ugentlige opgørelse af antallet af nye ledige**, hvor der kun ventes en beskednen bedring efter at forrige uge bød på et pænt fald, som dog primært kunne tilskrives en ændret metodologi for sæsonkorrektionen af tallene.
- Herudover er det store inflationsdag i Skandinavien**, hvor både Danmark, Sverige og Norge offentliggør forbrugerpriser for august. **For Danmarks vedkommende** overraskede prisudviklingen i opadgående retning i juli, hvor prisstigninger på brændstof, charterrejser, sommerhuse og cigaretter stod bag den største månedlige stigning siden juli 2018. Charterrejser er imidlertid estimeret med sidste års prisudvikling og da dette også er tilfældet i august, venter vi et fald her. Priserne på leje af sommerhuse ses også at falde igen, og tøjpriserne ses også at aftage i modsætning til det normale sæsonmønster som følge af en forlængelse af sommerudsalget. Endvidere er benzinpriserne faldet igen, og fødevarerpriserne forventer vi også har haft pilen nedad. Modsat trækker yderligere stigninger i priserne på bl.a. cigaretter i takt med at afgiftsforhøjelserne fra april fortsat indføres, men samlet venter vi et fald i forbrugerpriserne på -0,5% m/m i august. Det vil trække årsstigningstakten ned fra 0,5% til 0,4%, hvormed prispresset i dansk økonomi stadig må siges at være begrænset.
- I Norge steg kerneinflationen** markant til 3,5% y/y i juli, og vi venter, at den holder sig tæt på det niveau i august. Accelerationen i kerneinflationen tilskrives vi især højere priser på importerede varer som følge af den tidligere svækkelse af NOK, men det er et forhold som Norges bank allerede har taget højde for. Så selv om inflationen pt. ligger højere end hvad Norges Bank ventede i 3. kvartal (3,1%-3,2%) så ser vi afvigelsen som værende midlertidig og ikke noget der påvirker de mellemlange udsigter for inflationen. Derfor venter vi også, at Norges Bank vil nedtone den aktuelle høje kerneinflation på det næste rentemøde i september.
- I Sverige ventes CPI-inflationen** at være steget fra 0,5% til 1,0% i august, hvilket vil være hele 0,8%-point over Riskbankens seneste skøn fra juli. Det er dog primært de notorisk volatile energipriser, der trækker op. Renset for energi ventes kerneinflation at holde sig uændret på 1,5% i august, om end der er en del usikkerhed om udfaldet. Billedet af et fortsat svagt underliggende prispres ventes dog alt andet lige at være intakt, og derfor forventer vi heller ikke den store begejstring fra Riksbankens side, selv om den overordnede inflation skulle komme højere ud end den venter det. Vi får også det svenske statistikkureau's nye **månedlige BNP-indikator** for juli, der ventes at vise fortsat vækst, men at der set i lyset af det historiske væksthæld i så i foråret, stadig er tale om et noget afdæmpet opsving.

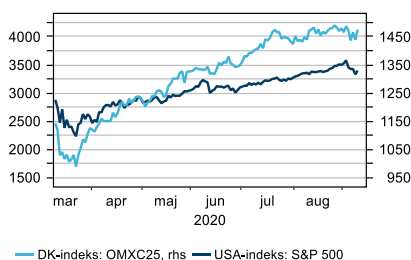
Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** De europæiske aktiemarkeder rettede sig pænt i går, hvor bl.a. teknologiaktierne kom igen efter den seneste tids store nedtur. Meldinger om, at flere ECB-medlemmer er blevet mere sikre på deres forventninger til genopretningen af økonomien gav også et løft, til trods for, at det kan indikere mindre sandsynlighed for yderligere pengepolitisk stimulans. Den positive stemning fortsatte på de amerikanske markeder som ligeledes lukkede med pæne stigninger. Dog så det globale aktierally ud til at tabe lidt af pusten sidst på aftenen. Stigningerne på de asiatiske markeder har da også været mere begrænsede i nat og de europæiske aktiefutures peger pt. på en flad åbning i dag mens de amerikanske har pilen nedad. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland steg og EUR er styrket over for USD på baggrund af de lidt mere højeagtige ECB-signaler, mens brexit-usikkerhed svækker GBP yderligere.
- Brexit:** EU ser grundlag for juridiske tiltag over for UK som følge af Boris Johnsons planer om at bryde med den indgåede skilsmisseaftale.
- USA:** Antallet af ansøgninger om realkreditlån til huskøb steg igen efter en periode med lidt mere stilstand. Det giver håb om, at de rekordlave renter fortsat er understøttende for boligmarkedet, der har været et af lyspunkterne i økonomien. Den alternative **JOLTS-arbejdsmarkedsrapport** viste flere jobåbninger end ventet i juli, samt at færre blev fyret. Ansættelserne aftog dog også.

Markedskommentarer

Aktier

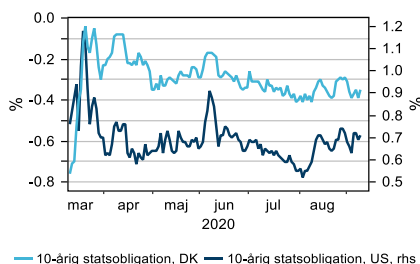
Det danske **OMXC25 eliteindeks** (+2,45% / indeks 1.474,58) fulgte udviklingen i resten af Europa med et fint comeback i kølvandet på en ret volatil start på handelsugen. Fremgangen var ligeledes drevet af en pæn åbning på de amerikanske aktiemarkeder. **Pandora** (6,01% / kurs 497,70) tog teten i eliteindekset fra handelsstart. Aktien blev sendt til vejrs som følge af en løftet anbefaling fra et internationalt finanshus. **SimCorp** (+2,01% / kurs 786,50) kunne løfte sløret for en ny kontrakt på det nordamerikanske marked, hvilket blev belønnet af investorerne. **Ambu** (+1,39% / kurs 171,35) kunne ligeledes berette om en ny aftale med en amerikansk indkøbsorganisation på det private urologimarked for engangscystoskopet aScope 4 Cysto. Der var også fremgang for **Ørsted** (+2,31% / kurs 868,00), der har hentet en ny topchef fra Grundfos. Omvendt kom **Carlsberg** (-0,39% / kurs 862,00) under pres efter et nordisk finanshus sænkede deres anbefaling og kursmål på aktien. Uden for eliteindekset endte **Spar Nord** (+2,58% / kurs 51,70) i et positivt terræn efter banken opjusterede deres forventninger til basisindtjeningen og nettoresultatet i 2020.



Kilde: Macrobond

Renter

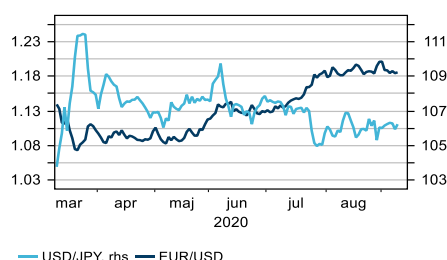
Risikoappetitten vendte tilbage på de europæiske markeder i går, på en dag uden de store nøgletal til at sætte retningspilen. Det betød også, at tirsdagens rentefald blev afløst af stigende obligationsrenter i både Danmark og Tyskland efter at de ellers havde pilen lidt nedad umiddelbart efter åbningen. Overordnet herskede der nok også en lidt afventende stemning forud for dagens vigtige ECB-møde, hvor investorerne vil spejde efter signaler om den fremtidige sti for pengepolitikken. Generelt ser forventningen til yderligere stimulans ud til at være taget til, om end de færreste nok ventede nye tiltag på dagens møde. En rapport om, at kilder tæt på beslutningsprocessen i ECB meldte ud at flere ECB-medlemmer er blevet mere sikre på deres forventninger til den økonomiske genopretning og at behovet for yderligere stimulans i hvert fald pt. ikke virker berettiget gav imidlertid anledning til et stærkere tryk opad på renterne i løbet af eftermiddagen, og både de danske og tyske obligationsrenter endte således dagen højere. I nat har det globale aktierally dog tilsyneladende tabt lidt af pusten, og de amerikanske renter er faldet lidt efter europæisk lukketid.



Kilde: Macrobond

Valuta

EUR fortsatte fra morgenstunden sin svækkelse over for USD, hvor udsigten til dagens ECB-møde formentligt spillede lidt ind, ikke mindst som følge af at, den seneste tids svækkelse af EUR blev skudt i gang af advarsler om den stærke valuta fra ECB's side, som nok øgede forventningen til yderligere stimulans fra bankens side eller i hvert fald signaler herom. Der var ingen større nøgletal til at sætte retningspilen. Et markant rally på aktiemarkederne var således ikke umiddelbart nok til at svække USD, men det billede ændrede sig i løbet af eftermiddagen efter at kilder tæt på beslutningsprocessen i ECB meldte ud, at flere ECB-medlemmer er blevet mere sikre på deres forventninger til den økonomiske genopretning og at behovet for yderligere stimulans i hvert fald pt. ikke virker berettiget. Det sendte EUR i vejret over for USD, og den fælles valuta ligger her til morgen en del stærkere i forhold til USD. Herudover tyngede den tiltagende brexit-usikkerhed fortsat på GBP, om end svækkelsen i går var mindre udtalt i forhold til hvad vi har set de seneste dage. Det globale aktierally bidrog til en stærkere SEK og NOK.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1474.6	2.45	USD/JPY	106.1	0.160	USA	0.69	0.02	CRB	147.1	0.74
Stoxx600	369.7	1.62	EUR/USD	1.182	0.004	Euroområdet	-0.46	0.03	Brent oil (1M fut)	40.6	2.99
FTSE	6012.8	1.39	USD/DKK	6.295	-0.021	Danmark	-0.34	0.03	Gold (spot)	1946.0	0.82
S&P500	3399.0	2.01	CHF/DKK	6.905	0.023						
Nasdaq	11141.6	2.71	GBP/DKK	8.179	-0.012						
Hang Seng	24478.7	0.04	SEK/DKK	0.720	0.004						
Nikkei	23178.9	0.64	NOK/DKK	0.698	0.007						

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

Handelsbankens finansielle forventninger

Officielle renter					10-årig statsobligationer				Valuta			
(Ultimo)	Aktuelt	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Aktuelt	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Aktuelt	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021
USA	0.125	0.125	0.125	0.125	0.69	0.55	0.65	0.75	USD/DKK	6.295	6.21	6.20
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.46	-0.50	-0.45	-0.40	EUR/DKK	7.440	7.45	7.45
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.24	0.35	0.35	0.40	GBP/DKK	8.179	8.38	8.56
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.34	-0.34	-0.35	-0.30	CHF/DKK	6.905	6.90	6.89
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	0.06	0.00	0.05	0.05	SEK/DKK	0.7201	0.717	0.719
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	0.68	0.65	0.65	0.70	NOK/DKK	0.6983	0.710	0.709

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
Ingen væsentlige regnskaber		

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
07. sep		Kina	Exports/Imports (YoY)	Aug	7.5%/0.2%	--	7.2%/-1.4%	9.5%/-2.1%
07. sep		Kina	Foreign Reserves	Aug	\$3170.50b	--	\$3154.39b	\$3164.61b
07. sep	08:00	Danmark	Industrial Production (MoM)	Jul	--	0.6%	4.0%	-5.6%
07. sep	08:00	Norge	Manufacturing Production (MoM/YoY)	Jul	--	--	0.2%/-7.1%	1.8%/-6.1%
07. sep	08:00	Tyskland	Industrial Production SA (MoM/YoY)	Jul	4.5%/-7.4%	--	8.9%/-11.7%	1.2%/-10.0%
07. sep	10:30	EMU	Sentix Investor Confidence	Sep	-10.5	-15.0	-13.4	-8.0
08. sep	01:50	Japan	GDP SA (QoQ)	2Q F	-8.1%	--	-7.8%	-7.9%
08. sep	06:00	Sverige	Swedish Housing Price Data From Maklarstatistik					
08. sep	08:00	Danmark	Current Account (Seasonally Adjusted)	Jul	--	13.0b	13.7b r	12.5b
08. sep	08:00	Danmark	Trade Balance ex Ships	Jul	--	7.3b	7.5b r	7.1b
08. sep	08:00	Norge	GDP Mainland (MoM)	Jul	2.0%	2.0%	3.7%	1.1%
08. sep	08:00	Tyskland	Exports/Imports SA (MoM)	Jul	5.0%/3.4%	--	14.9%/7.0%	4.7%/1.1%
08. sep	09:30	Sverige	Private Sector Production (MoM/YoY)	Jul	--	--	0.7%/-8.5%	3.2%/-4.1%
08. sep	10:00	Italien	Retail Sales (MoM/YoY)	Jul	-1.0%/-1.9%	--	12.1%/-2.2%	-2.2%/-7.2%
08. sep	11:00	EMU	GDP SA (QoQ/YoY)	2Q F	-12.1%/15.0%	--	10.2%/-2.4% r	-11.8%/-14.7%
08. sep	12:00	USA	NFIB Small Business Optimism	Aug	99.0	--	98.8	100.2
08. sep	21:00	USA	Consumer Credit	Jul	\$12.900b	--	\$11.39b r	\$12.250b
09. sep	03:30	Kina	CPI/PPI (YoY)	Aug	2.4%/-1.9%	--	2.7%/-2.4%	2.4%/-2.0%
09. sep	07:45	Schweiz	Unemployment Rate SA	Aug	3.4%	--	3.4%(r)	3.4%
09. sep	08:00	Sverige	Prospera's Big Swedish Inflation Expectations Survey					
09. sep	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	sep-04	--	--	-2.0%	2.9%
09. sep	16:00	USA	JOLTS Job Openings	Jul	6000	--	6001(r)	6618
10/9-15/9		Kina	New Yuan Loans CNY	Aug	1250.0b	--	992.7b	
10/9-15/9		Kina	Aggregate Financing CNY	Aug	2585.0b	--	1694.0b	
10. sep	01:01	UK	RICS House Price Balance	Aug	--	--	13%	44%
10. sep	01:50	Japan	Core Machine Orders (MoM/YoY)	Jul	2.0%/-18.2%	--	-7.6%/-22.5%	6.3%/-16.2%
10. sep	08:00	Danmark	CPI EU Harmonized (MoM/YoY)	Aug	--	-0.6%/0.2%	0.9%/0.4%	
10. sep	08:00	Danmark	CPI (MoM/YoY)	Aug	--/0.6%	-0.5%/0.4%	0.8%/0.5%	
10. sep	08:00	Norge	CPI (MoM/YoY)	Aug	-0.5%/1.6%	--	0.7%/1.3%	
10. sep	08:00	Norge	CPI Underlying (MoM/YoY)	Aug	-0.7%/3.4%	--/3.4%	0.9%/3.5%	
10. sep	08:45	Frankrig	Industrial Production (MoM/YoY)	Jul	5.0%/-8.4%	--	12.7%/-11.7%	
10. sep	09:30	Sverige	CPI (MoM/YoY)	Aug	-0.1%/0.8%	0.1%/1.0%	0.2%/0.5%	
10. sep	09:30	Sverige	CPI Excl. Energy (MoM/YoY)	Aug	-0.4%/1.5%	-0.4%/1.5%	0.4%/1.5%	
10. sep	09:30	Sverige	Household Consumption (MoM/YoY)	Jul	--	--	2.9%/-5.8%	
10. sep	10:00	Italien	Industrial Production (MoM/YoY)	Jul	3.5%/-9.8%	--	8.2%/-13.7%	
10. sep	13:45	EMU	ECB Main Refinancing Rate	sep-10	0.00%	0.00%	0.00%	
10. sep	13:45	EMU	ECB Marginal Lending Facility	sep-10	0.25%	0.25%	0.25%	
10. sep	13:46	EMU	ECB Deposit Facility Rate	sep-10	-0.50%	-0.50%	-0.50%	
10. sep	14:30	EMU	ECB President Christine Lagarde Holds Press Conference					
10. sep	14:30	USA	PPI Ex Food and Energy (MoM/YoY)	Aug	0.2%/0.3%	--	0.5%/0.3%	
10. sep	14:30	USA	Initial Jobless Claims	sep-05	850k	--	881k	
10. sep	14:30	USA	Continuing Claims	aug-29	12900k	--	13254k	
10. sep	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	sep-06	--	--	45.1	
10. sep	19:00	EMU	ECB President Christine Lagarde Speaks					
11. sep	08:00	UK	Monthly GDP (MoM)	Jul	--	--	8.7%	
11. sep	08:00	UK	Industrial Production (MoM/YoY)	Jul	4.2%/-8.7%	--	9.3%/-12.5%	
11. sep	08:00	Tyskland	CPI EU Harmonized (MoM/YoY)	Aug F	-0.2%/-0.1%	--	-0.2%/-0.1%	
11. sep	10:00	EMU	ECB's Weidmann and Villeroy Speak					
11. sep	14:00	EMU	ECB Chief Economist Philip Lane Speak					
11. sep	14:30	USA	CPI (MoM/YoY)	Aug	0.3%/1.2%	--	0.6%/1.0%	
11. sep	14:30	USA	CPI Ex Food and Energy (MoM/YoY)	Aug	0.2%/1.6%	--	0.6%/1.6%	
11. sep	20:00	USA	Monthly Budget Statement	Aug	-\$250.0b	--	-\$63.0b	

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

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 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 ydelserne 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 [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 [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 form 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)