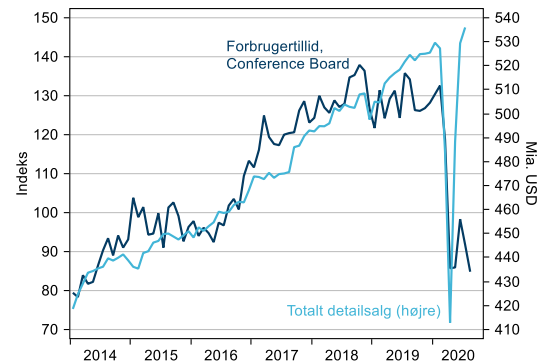


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- Dagens højdepunkt bliver** udmeldingen fra **rentemødet i den amerikanske centralbank (Fed)**. Her vil opmærksomheden kredse om en mulig konkretisering af Fed's ændrede inflationsmålsætning, som Fed-chef Powell annoncerede i sin tale ved det årlige centralbanksymposium i Jackson Hole. Ifølge den reviderede strategi vil Fed nu indrette pengepolitikken efter at opnå en inflation på 2% i gennemsnit over tid, mens bankens mandat om fuld beskæftigelse vil fokusere på en bredere vifte af indikatorer end bare arbejdsløshedsraten, hvilket effektivt afslutter Fed's lange periode med fokus på den såkaldte Phillips kurve, der indtil nu har medført forebyggende renteforhøjelser som svar på faldende ledighed. Overordnet set indikerer dette skift, at Fed bør tilføre mere stimulans end tidligere, hvilket finansmarkederne også regner med, men det er dog langt fra sikkert, at vi vil se større lempelser allerede i aften, som bl.a. indikeret af flere Fed-medlemmer efter Powells tale i Jackson Hole. Det bliver dog spændende at se hvilke ændringer, der er foretaget i den medfølgende pressemeddelelse for at afspejle de nye mål, og i den efterfølgende pressekonference med Powell vil der givet blive lyttet efter yderligere detaljer om, hvad den nye strategi indebærer. Alt i alt forventer vi, at der formentligt kun vil være begrænsede ændringer i både pressemeddelelsen samt i bankens opdaterede økonomiske prognoser, som muligvis kan skuffe markederne noget. Dog kan vi måske se en vis form for forstærket forward guidance i form af en understregelse af, at renterne ikke vil blive hævet før end det nye 2% inflationsmål er blevet opnået, samtidigt med at de nye økonomiske skøn – som nu også vil inkludere 2023 – viser, at dette tidligt vil blive opnået i 2024. Før Fed-mødet får vi friske tal for **detailsalget** for august, som generelt har overrasket positivt oven på de store fald i det tidlige forår, men som allerede i juli viste tegn på, at opsvinget bremsede op. I august ventes kernesalget (som bl.a. ekskluderer biler, benzin og byggematerialer) at bremse yderligere op med en stigning på omkring 0,3% m/m, som også indikeret af forbrugertilliden jf. figur.. Vi får også **NAHB-byggetillidsindekset** som i august steg til det højeste niveau siden 1998, understøttet af lave realkreditrenter samt et lavt udbud af boliger til salg. Vi tvivler imidlertid på om det kan fortsætte i samme tempo, givet den trods alt usikre situation på arbejdsmarkedet kombineret med stadig højere salgspriser. Derfor venter vi, at NAHB er tæt på et toppunkt, med en uændret værdi på 78 i september.
- Inflationen i UK** ventes at være faldet fra 1,0% til bare 0,0% i august, trukket ned af momsnedsættelsen for visse dele af servicesektoren, et forsinket tøjdsalg samt det såkaldte Eat Out To Help Out initiativ (EOHO), der gav 50% rabat på restaurantbesøg. Inflationen vil dog næppe forblive så lav, da EOHO sluttede i august og momsnedsættelsen står til at blive reverseret til januar. Den negative effekt på inflationen fra det tidligere kollapset i olieprisen vil også fortsætte med at ebbe ud, men der er ikke udsigt til noget større prispres i økonomien.

USA: Taber detailsalgsoversving yderligere fart?

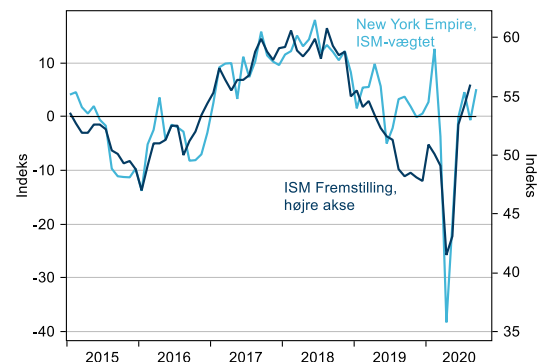


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- Markederne.** Trods en famlende begyndelse endte de europæiske aktiemarkeder med pæne stigninger, bl.a. hjulpet af fornuftige kinesiske nøgletal samt et par opløftende virksomhedsnyheder. Der var også en positiv stemning fra åbningsen på de amerikanske markeder, understøttet af forventninger om, at den amerikanske centralbank i aften vil signalere en fortsat ultralempelig pengepolitik. Nye hårknuder i Kongressens forhandlinger om en finanspolitisk stimulanspakke var dog med til at lægge en vis dæmper på udviklingen sidst på aftenen, hvor et fald i især bankaktierne dog blev opvejet af pæn fremgang for teknologiaktierne, hvormed S&P500 stadig lukkede i et pænt plus. I Asien har stemningen været mere afdæmpet i nat, og de europæiske aktiefutures peger pt. på en flad åbning fra morgenstunden i dag. Obligationrenterne i Danmark og Tyskland endte dagen uændrede. EUR er svækket over for USD.
- USA: Den regionale aktivitetsindikator** for fremstillingssektoren fra New York området (Empire) steg fra 3,7 til 17,0 i september, hvilket var et godt stykke over forventningen. Fremgangen kommer dog efter et overraskende stort fald måneden før, og en sammenvejning af underkomponenterne i Empire viser, at indekset blot er vendt tilbage til juli-niveauet, og signalerer en mere eller mindre uændret værdi for ISM i september, jf. figur. Det overordnede billede er således, at opsvinget i fremstillingssektoren ser ud til at fortsætte, men at det initiale kraftige rebound er overstået. Det var også indtrykket i **industriproduktionstallene** for august, der viste en stigning på bare 0,4% m/m, hvilket var svagere end ventet, men holdt nede af bl.a. fald i udvindingen af gas og olie som følge af orkanen Laura. Produktionen i fremstillingssektoren steg således med 1,0% m/m, hvilket ikke var så langt under forventningen. Der er dog stadig tale om en opbremsning i bedringen, hvor det store problem for produktionen formentligt er svaghederne i de faste erhvervsinvesteringer, som er blevet hårdt ramt af indtjeningsfald samt af den markante usikkerhed fra COVID-19. Det medfører en betydelig risiko for, at produktionen vil forblive under sit før-krise niveau længe endnu.
- Tyskland: ZEW-investortilliden** steg overraskende fra 71,5 til 77,4 i september – det højeste siden 1999 – som indikerer uanfægtet optimisme med hensyn til fremtiden. Det er naturligvis godt nyt, men står i kontrast til andre lidt mere ustabile indikatorer samt den vedholdende genopblussen af virussen. Den høje investortillid skal muligvis tilskrives en urokelig tro på, at centralbanker og regeringer vil fortsætte med yderligere stimulans til økonomien, hvilket dog måske fik et lille skud for boven i forbindelse med sidste uges ECB-møde.
- UK: Arbejdsløsheden** steg fra 3,9% til 4,1% i tre-måneders perioden op til juli, hvor orlovsordningerne dog stadig var i fuld effekt. Antallet af nye ansøgere om arbejdsløshedsunderstøttelse var på 73.700 i august, hvilket var bedre end ventet, og et fornuftigt resultat set i lyset af at virksomhederne fra 1. august skulle betale en større del af de hjemsendte medarbejders løn. Alt i alt peger det på, at overvægten af de ca. 3 mio. arbejdere, der kan have afsluttet deres orlov siden juni, er kommet tilbage i job. Det giver dog mening, at dem der er i størst risiko for at miste deres job vil blive fastholdt i orlovsordningerne længst muligt, så vi venter en større stigning i ledigheden når orlovsordningen ophører fuldt ud ultimo oktober.
- Sverige: Arbejdsløsheden** aftog fra 9,2% til 9,1% i august, hvilket var bedre end ventet. Vi forventer dog fortsat, at ledigheden vil stige moderat resten af året.

US: Fortsat fremgang, men i mere afdæmpet tempo

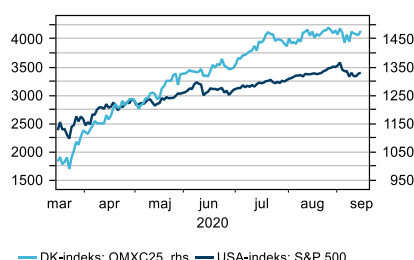


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

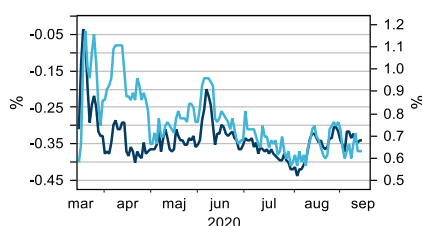
Opmuntrende nøgletal fra især Kina, en solid åbning på de amerikanske aktiemarkeder samt stigende forventninger til nye stimulanstiltag fra den amerikanske centralbank på onsdagens rentemøde var alle medvirkende til at løfte stemningen på de europæiske aktiemarkeder. Det var særligt medicinal- og medicosektorerne, der var i hopla i det danske **OMXC25 eliteindeks** (+0,99% / indeks 1.477,99), der lukkede i et positivt terræn. **Coloplast** (+2,89% / kurs 1.022,50) blev således båret af fremgangen for medicinal- og medicosektoren efterfulgt af **Bavarian Nordic** (+2,63% / kurs 203,20) og **Novo Nordisk** (+2,00% / kurs 427,90). **Lundbeck** (+1,99% / kurs 210,10) red med på bølgen på trods af skuffende udtalelser fra selskabets bestyrelsesformand. Lundbeck står således til at tabe halvdelen af deres omsætning når patenterne på en række af deres lægemidler udløber. **GN Store Nord** (+2,63% / kurs 472,80) satte ny kursrekord i gårshandelen. Fremgangen var drevet af et løftet kursmål fra et internationalt finanshus. **A.P. Møller-Mærsk** (-2,09% / kurs 9.448,00) sejlede rundt i bunden af eliteindekset. Aktien er presset af den fortsatte usikkerhed relateret til de kinesiske myndigheders forsøg på at regulere fragtselskabernes kapacitet og udbud.



Kilde: Macrobond

Renter

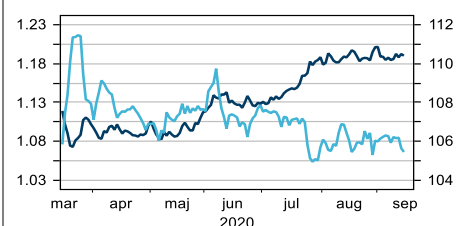
Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland famlede sammen med aktiemarkederne først lidt rundt fra åbningen i går, trods positive kinesiske nøgletal, der dog efter lidt tid så ud til at få skubbet til investorenes risikoappetit. Det betød også, at obligationsrenterne begyndte at kravle i vejret i løbet af formiddagen, hvor en overraskende stigning i den tyske investortillid til det højeste niveau siden 1999 formentligt også hjalp til. Rentestigningerne tabte dog lidt af pusten hen over middag, hvor en større stigning end ventet i den regionale erhvervstillid fra New York området ikke var nok til at eliminere indtrykket af en opbremsning i opsvinget i fremstillingssektoren. Det blev da også bekræftet af en svagere end ventet stigning i industriproduktionen i USA, som sammen med udsigten til dagens rentemøde i den amerikanske centralbank formentligt var medvirkende til at rentestigningerne i den lange ende af kurven gik i sig selv igen, hvormed de 10-årige statsobligationsrenter i Danmark og Tyskland endte dagen uændrede. De 5-årige og især de 2-årige renter endte dog dagen højere.



Kilde: Macrobond

Valuta

Der hersker formentligt en vis afventende stemning forud for aftenens rentemøde i den amerikanske centralbank. Der var dog en vis portion risikoappetit at spore i går, hvor bl.a. en stribe positive kinesiske nøgletal gav optimisme med hensyn til det globale opsving, og medvind til valutaer, der vil drage fordel af stærk vækst i Kina såsom JPY, NZD og AUD. Der var dog ikke den helt store bevægelse i EUR/USD-krydset det meste af dagen, hvor den fælles valuta måske fandt lidt styrke i et stærkere end ventet udfald af den tyske investortillid. EUR tabte dog pusten i løbet af eftermiddagen, trods lidt skuffende tal fra den amerikanske industriproduktion, som muligvis kan skyldes en vis re-positionering af gearede USD-positioner forud for Fed-møde. EUR/USD har dog ligget stabilt i nat, men EUR er altså svækket noget over for USD i forhold til i går morges. GBP var i den for tiden lidt sjældne situation at den blev styrket over for EUR, muligvis hjulpet af fornuftige signaler fra arbejdsmarkedet.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1478.0	0.99	USD/JPY	105.3	-0.360	USA	0.67	0.00	CRB	147.8	0.86
Stoxx600	371.0	0.66	EUR/USD	1.185	-0.004	Euroområdet	-0.48	0.00	Brent oil (1M fut)	41.2	4.17
FTSE	6105.5	1.32	USD/DKK	6.280	0.024	Danmark	-0.36	0.00	Gold (spot)	1960.3	-0.26
S&P500	3401.2	0.52	CHF/DKK	6.917	0.017						
Nasdaq	11190.3	1.21	GBP/DKK	8.100	0.053						
Hang Seng	24672.3	-0.24	SEK/DKK	0.715	0.000						
Nikkei	23496.7	0.18	NOK/DKK	0.697	0.002						

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	0.67	0.55	0.65	0.75	USD/DKK	6.280	6.21	6.20
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.48	-0.50	-0.45	-0.40	EUR/DKK	7.440	7.45	7.45
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.22	0.35	0.35	0.40	GBP/DKK	8.100	8.38	8.56
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.36	-0.34	-0.35	-0.30	CHF/DKK	6.917	6.90	6.89
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03	0.00	0.05	0.05	SEK/DKK	0.7148	0.717	0.719
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	0.68	0.65	0.65	0.70	NOK/DKK	0.6965	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
14. sep	03:30	Kina	New Home Prices MoM	Aug	--	--	0.47%	0.56%
14. sep	08:30	Frankrig	Bank of France Ind. Sentiment	Aug	100	--	99	106
14. sep	11:00	EMU	Industrial Production MoM/YoY	Jul	4.2%/-8.1%	5.0%/-7.3%	9.5%/-12.0%(r)	4.1%/-7.7%
15. sep	04:00	Kina	Industrial Production YoY	Aug	5.1%	--	4.8%	5.6%
15. sep	04:00	Kina	Retail Sales YoY	Aug	0.0%	--	-1.1%	0.5%
15. sep	04:00	Kina	Fixed Assets Ex Rural YTD YoY	Aug	-0.4%	--	-1.6%	-0.3%
15. sep	04:00	Kina	Surveyed Jobless Rate	Aug	5.6%	--	5.7%	5.6%
15. sep	08:00	UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	Jul	3.9%	--	3.9%	4.1%
15. sep	09:00	Sverige	NIER Extra Business Survey					
15. sep	09:15	EMU	ECB's Panetta Speaks					
15. sep	09:30	Sverige	Unemployment Rate SA	Aug	9.2%	9.3%	9.2%	9.1%
15. sep	11:00	Tyskland	ZEW Survey Expectations	Sep	69.5	69.0	71.5	77.4
15. sep	11:00	Tyskland	ZEW Survey Current Situation	Sep	-72.0	--	-81.3	-66.2
15. sep	14:30	USA	Empire Manufacturing	Sep	6.8	--	3.7	17.0
15. sep	15:15	USA	Industrial Production MoM	Aug	1.0%	--	3.5%	0.4%
16. sep	08:00	UK	CPI MoM/YoY	Aug	-0.6%/0.0%	--	0.4%/1.0%	
16. sep	08:00	UK	CPI Core YoY	Aug	0.5%	--	1.8%	
16. sep	11:30	EMU	ECB's Pablo Hernandez de Cos Speaks					
16. sep	14:30	USA	Retail Sales Advance MoM	Aug	1.0%	--	1.2%	
16. sep	14:30	USA	Retail Sales Control Group	Aug	0.3%	--	1.4%	
16. sep	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Sep	78	--	78	
16. sep	17:00	EMU	ECB's Holzmann Speaks at Virtual Roundtable					
16. sep	20:00	USA	FOMC Rate Decision (Upper Bound)		0.25%	0.25%	0.25%	
16. sep	20:00	USA	FOMC Rate Decision (Lower Bound)		0.00%	0.00%	0.00%	
16. sep	20:30	USA	Powell Holds Post-FOMC Meeting Press Conference					
17. sep		Japan	BOJ Policy Balance Rate		-0.10%	-0.10%	-0.10%	
17. sep		Japan	BOJ 10-Yr Yield Target		0.00%	0.00%	0.00%	
17. sep	08:00	EMU	EU27 New Car Registrations	Aug	--	--	-22.3%	
17. sep	10:00	EMU	ECB's Vice President Guindos Speaks					
17. sep	11:00	EMU	CPI MoM/YoY	Aug F	-0.4%/-0.2%	--	-0.4%/-0.2%	
17. sep	11:00	EMU	CPI Core YoY	Aug F	0.4%	--	0.4%	
17. sep	13:00	UK	Bank of England Bank Rate		0.10%	0.10%	0.10%	
17. sep	13:00	UK	BOE Asset Purchase Program Total		745b	745b	745b	
17. sep	14:30	USA	Building Permits	Aug	1517k	--	1483k	
17. sep	14:30	USA	Housing Starts	Aug	1483k	--	1496k	
17. sep	14:30	USA	Philadelphia Fed Business Outlook	Sep	15.0	--	17.2	
17. sep	14:30	USA	Initial Jobless Claims	12-sep	850k	--	884k	
17. sep	14:30	USA	Continuing Claims	05-sep	1483k	--	13385k	
17. sep	15:00	EMU	ECB's Muller Speaks					
17. sep	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	13-sep	--	--	47.8	
18. sep	01:30	Japan	Natl CPI Ex Fresh Food YoY	Aug	-0.4%	--	0.0%	
18. sep	08:00	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM/YoY	Aug	0.8%/2.7%	--	3.6%/1.4%	
18. sep	11:15	EMU	ECB's Guindos and Hernandez de Cos Speak					
18. sep	16:00	EMU	ECB's Schnabel Speaks					
18. sep	16:00	USA	Fed's Bullard Discusses the Covid Recovery Challenge					
18. sep	16:00	USA	U. of Mich. Sentiment	Sep P	75.0	--	74.1	

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