Morgenmelding Handelsbanken

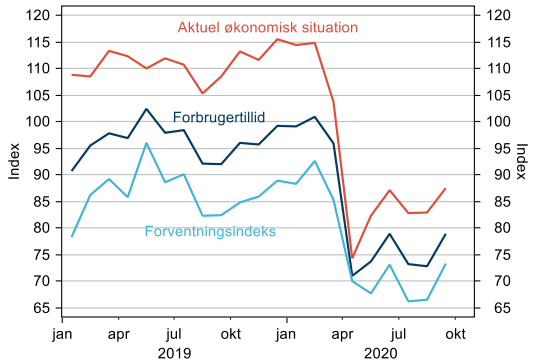
Dagens fokus

- **Det er en meget stille dag på nøgletalsfronten**, hvor vi på den internationale front kun får **Chicago Fed's nationale aktivitetsindikator** for amerikansk økonomi for august måned. Indikatoren er basalt set en sammenvejning af en stribe økonomiske data, og har sjældent den store effekt på de finansielle markeder. Resten af ugen bliver den mest interessante dag onsdag, hvor vi får foreløbige PMI-tal fra de større økonomier, og så er der rentemøde i Sverige tirsdag samt i Schweiz og Norge torsdag samt Fed-chef Powells høringer i Kongressen.
- **Fra Danmark får vi i dag tal for lønmodtagerbeskæftigelsen i juli.** Efter at være faldet med omkring 85.000 i foråret så vi de første tegn på bedring i juni, hvor beskæftigelsen steg med 11.000 personer, og vi venter at se yderligere fremgang i juli, om end der stadig vil være lang vej til at indhente det tabte.
- **Herudover kan der være fokus på valg i Italien,** hvor 7 ud af landets 20 regioner skal vælge nye ledere samt en national afstemning om hvorvidt parlamentets størrelse skal reduceres. Udfaldene risikerer at svække den nuværende regeringskoalition og øge den politiske uro – exit polls fra afstemningerne ventes at komme ved tre-tiden i dag. **Virusudbruddet i UK** kan også tiltrække sig opmærksomhed, efter at sundhedsminister Hancock i går udtalte, at nationale restriktioner kan blive genindført, hvis ikke befolkningen lever op til de gældende forsamlingsrestriktioner, om end han afviste rygter om, at regeringen overvejer en to-ugers national nedlukning i oktober. Nye lokale restriktioner vil dog med stor sandsynlighed blive genindført for London, hvilket borgmester Khan ventes at anbefale i dag.

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** De europæiske aktiemarkeder endte fredagen med pilen nedad, hvor bekymringer om virusspredningen og muligheden for nye restriktioner vejede på risikoappetitten - især rejsesektoren stod for skud. Faldet i det danske OMXC25-indeks var dog mere begrænset. Den negative stemning fortsatte på de amerikanske markeder, hvor &P500 på et tidspunkt var nede med næsten 2%, men tilbagegangen blev dog tæt ved halveret i løbet af aftenen. De asiatiske markeder er ligeledes præget af røde tal her til morgen, om end med nogen tynd handel som følge af, at de japanske markeder er lukkede. Der er heller ikke meget at glæde sig over i de europæiske og amerikanske aktiefutures, der pt. peger på en negativ åbning fra morgenstunden i dag. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland endte dagen mere eller mindre uændrede og EUR er styrket en smule over for USD.
- **Kina:** De kommercielle banker holdt som ventet de såkaldte **1- og 5-årige Loan Prime Rates (LPR)** uændrede på hhv. 3,85% og 4,65%. LPR er referencerenten som alle nye lån samt eksisterende lån med variabel rente, prissættes ud fra. Den økonomiske vækst fortsatte da også med at accelerere i og økonomien som helhed er nu i det store hele tilbage på dens førkrise sti. Da finanspolitikken vil forblive stimulerende resten af året, ser det ikke ud til, at PBOC ser behov for yderligere rentefald, og har i stedet fokus på at begrænse finansielle risici.
- **USA:** Den foreløbige opgørelse af **forbrugertilliden fra University of Michigan** steg fra 74,1 til 78,9 i september, hvilket var bedre end den ventede lille stigning til 75,0. Fremgangen var trukket af stigninger i både vurderingen af den aktuelle situation samt af forventningsindekset, som dog begge stadig er langt fra at have indhentet alt det tabte i foråret, jf. figur. Formentligt har den markante fremgang på aktiemarkederne i juli og august været med til at løfte forventningsindekset, mens den faldende tendens i antallet af nye ledige har medvirket til at løfte synet på den aktuelle økonomi. Den markedskorrektion vi har set den seneste tid samt den seneste udfladning i bedringen i antallet af nye ledige indikerer imidlertid, at forbrugertilliden kan få svært ved at fastholde stigningen. Et interessant aspekt er dog, at udløbet af den udvidede arbejdsløshedsunderstøttelse fra 1/8 ikke ser ud til at have haft nogen nævneværdig indflydelse på stemningen – om end vi naturligvis ikke ved om tilliden ville have været højere hvis understøttelsen var fortsat. Det virker dog givet, at det vil ramme forbruget på et tidspunkt, uanset hvad forbrugertillidstallene viser, hvis ikke Kongressen får vedtaget en ny stimulanspakke snarligt. Her kan en kamp om, hvem der skal overtage den desværre afdøde højesteretsdommer Ruth Bader Ginsburg, samt om en nominering skal ske før eller efter præsidentvalget, muligvis komme til at dominere dagsordenen i Kongressen, som kan vanskeliggøre at få en ny stimulanspakke forhandlet på plads samt på spidsen øge risikoen for en regeringsnedlukning i forbindelse med at det nye finansår begynder 1. oktober. Huset var dog næsten nået frem til en aftale om at forlænge fundingen frem til 11. december, men en sidste øjebliks strid om landbrugsstøtte i fredags udskød fremlæggelsen af en endelig lov. Endvidere faldt forbrugernes forventninger til inflationen på 5 års sigt fra 2,7% til 2,6%, hvilket umiddelbart ikke er et opløftende signal for Fed's nye gennemsnitlige inflationsmålsætning, som bl.a. har til hensigt at sikre, at inflationsforventningerne er velforankrede.
- **Euroområdet:** Financial Times skriver, at ECB har påbegyndt en gennemgang af dens pandemiobligationsopkøbsprogram for at vurdere, hvor længe det skal løbe samt om den ekstraordinære fleksibilitet med hensyn til hvilke obligationer, der kan købes, skal udvides til ældre QE-programmer. Det ventes, at denne gennemgang skal diskuteres næste måned. **ECB's vicepræsident Guindos** udtalte, at banken ikke har nogen specifik EUR-kurs i tankerne samt at det ville være 'selvmord' at bevæge sig ind i en EUR/USD valutakrig. Han udtalte også, at ECB er i gang med at vurdere, om den aktuelle definition af prisstabilitet er passende, samt at ECB ser større risiko for at inflationen vil være meget lav end meget høj.
- **UK: Detailsalget** steg med 0,8% m/m i august på linje med forventningen. Trods en tilbagevenden til mere 'normale' vækstrater, er det opløftende at væksten fortsætter, og da forbruget uden om detailsalget også er steget, peger det på et kraftigt rebound i privatforbruget, om end det stadig er for tidligt at vurdere om har genoprejst sig fuldstændigt. Fremadrettet udgør udløbet af orlovsordningerne imidlertid en risiko sammen med de seneste tegn på en ny opblussen af virussen, der muligvis i dag vil give anledning til en anbefaling om udvidelse af de seneste lokale restriktioner til bl.a. London.

US: Stadig lang vej tilbage for forbrugertillid

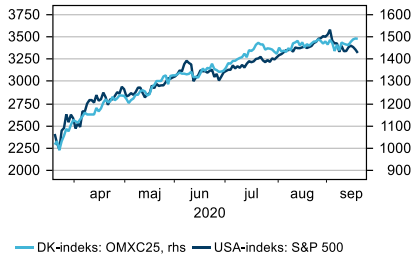


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

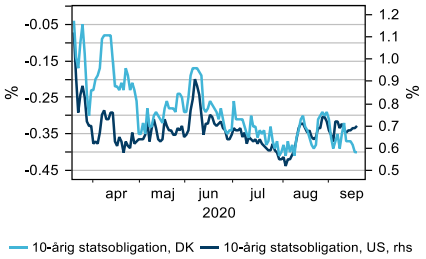
Stigende corona-smittetilfælde i stort set samtlige lande i Europa samt nye corona-relaterede restriktioner har skabt fornyet usikkerhed i forhold den økonomiske genopretning i kølvandet på corona-krisen. De europæiske aktiemarkeder blev således sendt på weekend malet i rødt. En rotation hen mod de mere defensive aktier var dog med til at begrænse tilbagegangen for det danske **OMXC25 eliteindeks** (-0,10% / indeks 1.491,36). **Genmab** (+2,88% / kurs 2.432,00) endte i toppen af eliteindekset med en pæn stigning. Fredagens investorkonference kan være årsag til stigningen, om end der ikke var nogen selskabsspecifikke nyheder ude. **GN Store Nord** (2,03% / kurs 491,90) endte ligeledes højere efter flere nordiske finanshuse hævede deres kursmål på aktien. Omvendt kom **Pandora** (-2,85% / kurs 474,60) under pres. De nye corona-relaterede restriktioner satte således de cykliske aktier under pres. Bankaktierne **Danske Bank** (-2,45% / kurs 84,44) og **Jyske Bank** (-2,43% / kurs 188,60) endte ligeledes i den kedelige ende af eliteindekset. Tilbagegangen skyldes blandt andet et forslag fra det svenske finansministerium om at indføre en risikoskat for større banker og realkreditinstitutioner.



Kilde: Macrobond

Renter

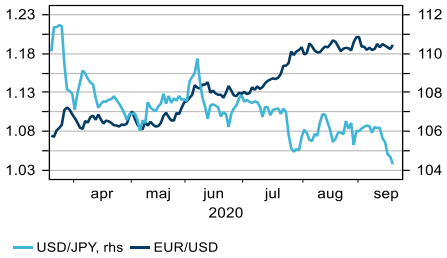
Der var ikke de store europæiske nøgletal til at sætte retningspilen for obligationsmarkederne i fredags, på en dag hvor stemningen på aktiemarkederne var på den negative side som følge af bekymringer over virusudviklingen samt muligheden for fornyede restriktioner i flere lande. Renterne i både Danmark og Tyskland havde da også pilen nedad efter en lille stigning fra morgenstunden, men rettede sig dog i løbet af eftermiddagen til trods for at stemningen på aktiemarkederne blev forværret. Ifølge Financial times er ECB påbegyndt en gennemgang af dens pandemiobligationsopkøbsprogram, for bl.a. at vurdere hvor længe det skal løbe samt se på den øgede fleksibilitet, men denne nyhed kom først ud lørdag så det har ikke haft indflydelse på udviklingen. ECB's Guindos udtalte at ECB ser størst risiko for meget lav inflation samt at ECB ikke har nogen specifik EUR-kurs i tankerne, men det bremsede ikke eftermiddagens rentestigninger, der betød at det 10-årige danske og tyske renter sluttede dagen mere eller mindre uændrede. Bedre end ventede tal for forbrugertilliden i USA kan have givet et lille ekstra løft til renterne sidst på dagen. De amerikanske renter er ikke handlet i nat som følge af lukkede japanske markeder.



Kilde: Macrobond

Valuta

Der var ikke de store europæiske nøgletal på programmet til at sætte retningspilen for valutamarkederne, på en dag der for aktiemarkedernes vedkommende var præget af svækket risikoappetit som følge af bekymringer over den fortsatte virusspredning og muligheden for nye restriktioner. EUR/USD holdt sig da også mere eller mindre stabilt det meste af fredagen, hvor ECB's Guindos meldinger om, at ECB ikke har noget specifikt mål for EUR-kursen, dog så ud til at give anledning til en lille styrkelse af den fælles valuta. Et stærkere end ventet udfald af forbrugertilliden i USA gav dog interessant nok anledning til en lille svækkelse af USD over for EUR i løbet af eftermiddagen. En generel svækkelse af USD er fortsat i nat, hvor bekymringer over et stigende antal dødsfald i USA, der nærmer sig 200.000, måske vejer, og EUR ligger således en smule stærkere over for USD her til morgen i forhold til fredag morgen. Trods et fornuftigt udfald af detailsalget er GBP blevet svækket over for EUR, hvor den seneste tids mere bekymrende udvikling i virusspredningen formentligt trækker, med risiko for en snarlig indførelse af nye restriktioner.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1491.4	-0.10	USD/JPY	104.3	-0.500	USA	0.70	0.01	CRB	151.5	0.50
Stoxx600	368.8	-0.66	EUR/USD	1.187	0.002	Euroområdet	-0.49	0.01	Brent oil (1M fut)	43.2	-0.85
FTSE	6007.1	-0.71	USD/DKK	6.268	-0.011	Danmark	-0.38	0.00	Gold (spot)	1954.4	0.10
S&P500	3319.5	-1.12	CHF/DKK	6.891	-0.020						
Nasdaq	10793.3	-1.07	GBP/DKK	8.124	-0.015						
Hang Seng	24223.1	-0.95	SEK/DKK	0.717	0.002						
Nikkei	23360.3	--	NOK/DKK	0.691	-0.003						

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	6.268	6.21	6.20	6.20
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.45	-0.40	EUR/DKK	7.441	7.45	7.45	7.45
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.17	0.35	0.35	0.40	GBP/DKK	8.124	8.38	8.56	8.44
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.38	-0.34	-0.35	-0.30	CHF/DKK	6.891	6.90	6.89	6.83
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.00	0.05	0.05	SEK/DKK	0.7173	0.717	0.719	0.723
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	0.67	0.65	0.65	0.70	NOK/DKK	0.6914	0.710	0.709	0.716

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
Ingen væsentlige regnskaber		

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
21. sep	01:01	UK	Rightmove House Prices (MoM/YoY)	Sep	--	--	-0.2%/4.6%	0.2%/5.0%
21. sep	03:30	Kina	1-Year/5-Year Loan Prime Rate	sep-21	3.85%/4.65%	--	3.85%/4.65%	3.85%/4.65%
21. sep	08:00	Danmark	Wage Earner Employment	Jul	--	15k	11k	
21. sep	14:30	USA	Chicago Fed Nat Activity Index	Aug	1.19	--	1.18	
22. sep	08:00	Danmark	Consumer Confidence Indicator	Sep	--	-9.0	-5.5	
22. sep	08:00	UK	PSNB ex Banking Groups	Aug	38.0b	--	26.7b	
22. sep	09:30	Sverige	Riksbank Interest Rate	sep-22	0.00%	0.00%	0.00%	
22. sep	16:00	EMU	Consumer Confidence	Sep A	-14.6	-15.0	-14.7	
22. sep	16:00	USA	Existing Home Sales	Aug	6.01m	--	5.86m	
22. sep	16:00	USA	Richmond Fed Manufact. Index	Sep	12	--	18	
22. sep	16:00	USA	Fed's Evans Speaks					
22. sep	16:30	USA	Powell Appears Before House Financial Services Panel					
23. sep	02:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Sep P	--	--	47.2	
23. sep	02:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Services	Sep P	--	--	45.0	
23. sep	08:00	Norge	Unemployment Rate AKU	Jul	5.2%	--	5.2%	
23. sep	08:00	Tyskland	GfK Consumer Confidence	Oct	-1.0	--	-1.8	
23. sep	09:15	Frankrig	Markit France Composite PMI	Sep P	51.9	--	51.6	
23. sep	09:30	Tyskland	Markit/BME Germany Composite PMI	Sep P	54.0	--	54.4	
23. sep	10:00	EMU	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Sep P	51.9	52.0	51.7	
23. sep	10:00	EMU	Markit Eurozone Services PMI	Sep P	50.5	50.5	50.5	
23. sep	10:00	EMU	Markit Eurozone Composite PMI	Sep P	51.7	52.0	51.9	
23. sep	10:30	UK	Markit UK PMI Manufacturing SA	Sep P	54.0	--	55.2	
23. sep	10:30	UK	Markit/CIPS UK Services PMI	Sep P	55.8	--	58.8	
23. sep	10:30	UK	Markit/CIPS UK Composite PMI	Sep P	55.5	--	59.1	
23. sep	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	sep-18	--	--	-2.5%	
23. sep	15:00	USA	FHFA House Price Index (MoM)	Jul	0.4%	--	0.9%	
23. sep	15:00	USA	Fed's Mester Speaks					
23. sep	15:45	USA	Markit US Manufacturing PMI	Sep P	53.3	--	53.1	
23. sep	15:45	USA	Markit US Services PMI	Sep P	54.5	--	55.0	
23. sep	16:00	USA	Powell Appears before House Panel on Covid-19					
23. sep	17:00	USA	Fed's Evans, Rosengren, Quarles, Daly Speak					
24. sep	08:45	Frankrig	Manufacturing Confidence	Sep	96	--	93	
24. sep	09:30	Scweiz	SNB Sight Deposit Interest Rate	sep-24	-0.75%	-0.75%	-0.75%	
24. sep	10:00	Norge	Deposit Rates	sep-24	0.00%	0.00%	0.00%	
24. sep	10:00	Tyskland	IFO Business Climate	Sep	93.8	--	92.6	
24. sep	10:00	EMU	ECB Publishes Economic Bulletin					
24. sep	14:30	USA	Initial Jobless Claims	01-sep	840k	--	860k	
24. sep	14:30	USA	Continuing Claims	01-sep	12450k	--	12628k	
24. sep	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	01-sep	--	--	47.7	
24. sep	16:00	USA	Powell, Mnuchin Testify Before Senate Banking Committee					
24. sep	16:00	USA	New Home Sales	Aug	890k	--	901k	
24. sep	17:00	USA	Kansas City Fed Manf. Activity	Sep	14	--	14	
24. sep	18:00	USA	Fed's Bullard, Evans Speak					
25. sep	08:00	Danmark	Retail Sales (MoM)	Aug	--	-2.0%	-1.0%	
25. sep	10:00	EMU	M3 Money Supply (YoY)	Aug	10.1%	--	10.2%	
25. sep	10:00	Italien	Consumer Confidence Index	Sep	100.8	--	100.8	
25. sep	10:00	Italien	Manufacturing Confidence	Sep	87.4	--	86.1	
25. sep	14:30	USA	Durable Goods Orders (MoM)	Aug P	1.1%	--	11.4%	
25. sep	14:30	USA	Cap Goods Orders/Shipments Nondef Ex Air	Aug P	0.8%/0.5%	--	1.9%/2.4%	
25. sep	21:10	USA	Fed's Williams Speaks					

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

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 parters 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-korrutionsretningslinjer 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)