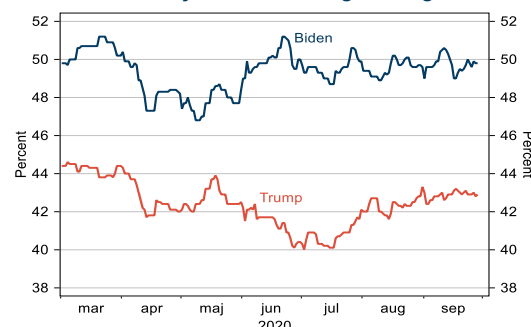


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

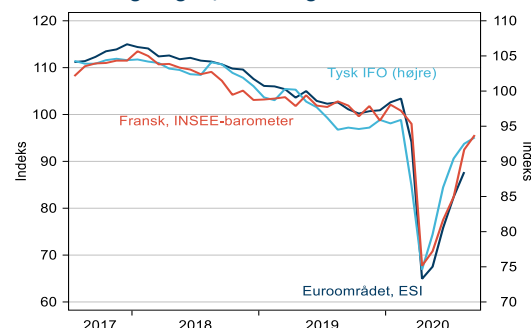
- Dagens primære fokus vil formentligt være aftenens præsidentdebat i USA**, hvor Donald Trump og Joe Biden skal konfrontere hinanden ansigt til ansigt for første gang ud af i alt tre debatter inden valget d. 3. november. Selv om Biden indtil videre fører relativt komfortabelt i meningsmålingerne, jf. figur, så har opfattelsen af kandidaternes præstation ved netop den første debat historisk haft en vis og varig betydning for det videre forløb i kampagnen, som formentligt ikke er blevet mindre i denne omgang, som følge af at Covid-19 har begrænset mulighederne for at føre en mere personlig valgkamp. Det er således første gang, at vælgerne ser Biden på en scene siden demokraternes konvent for lidt over en måned siden. For Bidens vedkommende handler debatten formentligt om at undgå at reagere for kraftigt på, hvad vi må formode bliver voldsomme angreb fra Trumps side, herunder muligvis anklager om Bidens brug af præstationsfremmende midler i forbindelse med hans offentlige optrædener. Endnu vigtigere for Biden bliver det dog nok at få visket Trumps forsøg på at tegne ham som søvrig og senil af sig. Sidstnævnte kan muligvis have den bagside for Trump, at det kan have sænket barren for Bidens optræden i mange vælgeres syn, men skulle Biden snuble i ordene, eller bare minde en smule om den karikatur, som Trump har tegnet af ham, er der dog risiko for, at det kan skade hans kampagne. Modsat står Trump over for New York Times nylige afsløring af hans selvangivelser over de seneste to årtier. De viser, at han ikke har betalt skat i 10 ud af 15 år før han blev præsident, og at han kun betalte USD 750 i skat i både 2016 og 2017, som kan skade hans tiltrækning blandt visse dele af hans stemmeskare. Herudover vil Trumps håndtering af pandemien formentligt også være i søgelyset ligesom Trumps afvisning i sidste uge om at forpligte sig til en fredfuld overdragelse af magten, i tilfælde af at han taber, nok heller ikke kan undgås at blive berørt. Alt i alt er der udsigt til en formentligt dramatisk debat, hvor usikkerheden om udfaldet af præsidentvalget og ikke mindst risikoen for at Trump ikke frivilligt vil forlade Det Hvide Hus, allerede har fået investorerne til at beskytte sig mod en mulig forhøjet volatilitet, hvor aktiver fra valutaer, guld, aktier og renter nu reflekterer et usædvanligt potentiale for store bevægelser omkring og efter valgdagen. Udsigten til debatten betyder, at dagens nøgletal i form af en ventet stigning i Conference Boards **forbrugertillid** i september samt en udvidelse af **handelsunderskuddet** i august nok vil spille anden violin.
- Det økonomiske barometer, ESI, for euroområdet** har rettet sig, men er dog fortsat på det laveste niveau siden 2013. I september ventes en ny om end mere begrænset stigning i barometeret. PMI-indekset skuffede ganske vist i september, hvor servicetilliden faldt uventet meget i kølvandet på de nye virusrelaterede restriktioner, men bedringen i ESI har haltet lidt efter PMI, og vi har allerede set en lille stigning i forbrugertilliden. Den ventede stigning i ESI ses således primært at være trukket af industritilliden, på linje med hvad vi har set i tilsvarende nationale opgørelser fra bl.a. Tyskland (Ifo) og Frankrig (INSEE), jf. figur. Fra euroområdet byder dagen også på **foreløbige tal for de tyske forbrugerpriser** i september, hvor den årlige inflation ventes at være uændret på 0%. Endelig får vi også **fransk forbrugertillid**, hvor landets kraftigt stigende smittetryk ventes at have trukket ned i tilliden i september.
- Det danske erhvervslivs konjunkturbarometre for september** ventes overordnet set at være negativt påvirket af det fornyede virusudbrud, baseret på, at der indtil videre har været en pæn sammenhæng mellem smittetryk og erhvervstillid, jf. figur. Dataindsamlingen begynder dog allerede i den sidste uge af august, og erfaringerne viser, at størstedelen af svarene formentligt er indsamlet før virusudbruddet for alvor begynder at accelerere, og før runden af nye restriktioner blev skudt i gang fra d. 7/9. Det kan betyde, at eventuelle negative effekter først vil blive mere tydelige i næste måned. Endvidere er det også værd at understrege, at de indførte restriktioner i denne omgang er væsentligt mindre drakoniske end i foråret, hvormed de afledte negative økonomiske konsekvenser også ventes betydeligt mindre. Vi mener dog stadig, at det vil lægge en vis dæmper på den økonomiske aktivitet, hvor især service- og detailssektorens barometre ses i fare for tilbageslag på linje med den seneste tids fald i forbrugertilliden. Modsat er det muligt, at industritilliden kan stige lidt i denne omgang, baseret på de stærkere signaler for fremstillingssektoren vi har fået fra især Tyskland.
- I nat får vi septembers officielle PMI-tal fra Kina**, for service- og fremstillingssektoren, samt Markitts opgørelse for sidstnævnte. Overordnet ventes en vis opbremsning i styrken af genopretningen, især for servicesektoren, om end stadig med ben til at fortsætte.

US: Vil debatten rykke ved meningsmålingerne?



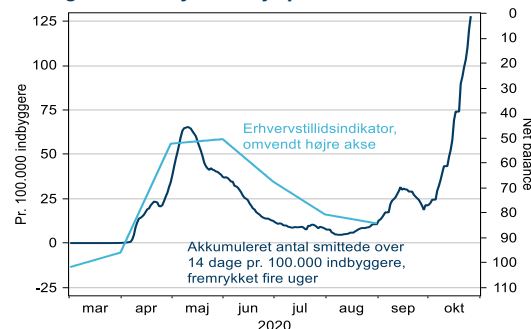
Kilde: RealClearPolitics og Macrobond

EMU: ESI stiger igen, men langsommere



Kilde: Macrobond

DK: Øget smittetryk vil veje på erhvervstillid



Kilde: Macrobond

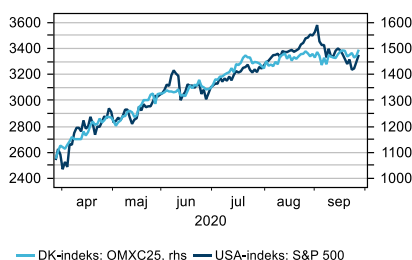
Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** De europæiske aktiemarkeder indledte ugen med store stigninger efter sidste uges tilbagemeld. Virusfrygt og politisk usikkerhed forud for aftenens præsidentdebat og genoptagelsen af brexit-forhandlingerne var således sendt til hjørnespark, hvor bankerne førte an i den brede fremgang. Den positive stemning prægede også de amerikanske markeder frem til lukketid, hvor et svagt håb om muligheden for en ny finanspolitisk pakke måske også hjalp til. Det globale aktierally har dog tabt lidt af pusten igen på de asiatiske markeder i nat, men de europæiske og amerikanske aktiefutures peger dog pt. stadig på stigninger fra morgenstunden, men også at festen formentligt ikke vil fortsætte i helt samme tempo som i går. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland var uændrede, og EUR er svækket over for USD.
- USA: Den regionale indikator for fremstillingssektoren fra Dallas Fed** steg fra 8,0 til 13,6 i september, hvilket var stærkere end ventet.
- EMU: ECB-chef Lagarde** udtalte i sin høring i parlamentet, at banken er parat til at rulle mere pengepolitisk stimulans ud, hvis det skulle vise sig nødvendigt. Hun kaldte opsvinget set over de 19 eurolande for usikkert og ukomplet og advarede om, at pandemien fortsat tynger den økonomiske aktivitet og udgør en risiko på nedsiden for de økonomiske udsigter.
- Norge:** Detailsalget faldt med -4,9% m/m i august, hvilket var væsentligt svagere end ventet, om end niveauet fortsat er højt. Det opvejes imidlertid af et svagt tjenesteforbrug, og vi er fortsat langt fra en normalisering af privatforbruget, hvor udsigterne fortsat er usikre.
- Sverige: Detailsalget** faldt med -0,3% m/m i august efter nedrevideret vækst på 0,7% i juli.

Markedskommentarer

Aktier

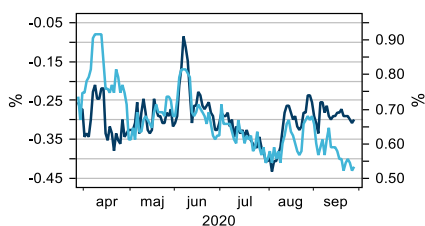
I kølvandet på en mørkerød sidste uge indledte de europæiske aktiemarkeder denne uge med et brag. Det danske **OMXC25 eliteindeks** (+0,51% / indeks 1.472,61) lukkede således i ny rekord på en dag, hvor samtlige aktier i eliteindekset var klædt i grønt. Stemningen på de europæiske aktiemarkeder fik et ekstra skub opad som følge af en solid start på handelsdagen i USA. Både **Demant** (+10,03% / kurs 198,00) og **GN Store Nord** (+3,92% / kurs 484,70) var i hopla i toppen af eliteindekset, efter deres schweiziske konkurrent opjusterede deres forventninger for 1. halvår af regnskabsåret 2020/21. Den europæiske banksektor lå også godt til, hvilket **Danske Bank** (+4,58% / kurs 83,98) og **Jyske Bank** (+1,55% / kurs 177,15) lukrede på. Det var således et solidt comeback for det europæiske bank-indeks, der i fredagens handel sluttede i det laveste niveau siden 1988. **Chr. Hansen** (+2,26% / kurs 696,40) blev belønnet af investorerne for frasalget af deres Natural Colors division for 800 mio. euro til den svenske kapitalfond EQT. **Vestas** (+1,86% / kurs 974,60) endte ligeledes højere efter annonceringen af en hollandsk ordre på 80 MW.



Kilde: Macrobond

Renter

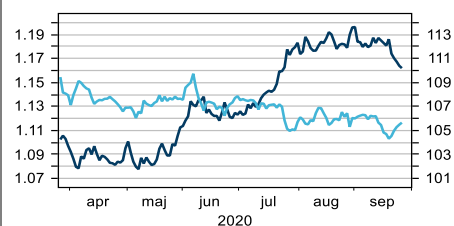
Efter sidste uges nedtur vendte risikoappetitten tilbage med fuld styrke i går, hvor de europæiske aktiemarkeder oplevede deres bedste dag siden juni. Der var ikke de store nøgletal på programmet, hvor obligationsmarkederne i stedet fra morgenstunden tog retningspil fra den mere positive stemning med rentestigninger til følge. Der blev dog aldrig tale om de helt store stigninger, og trods den flotte fremgang på aktiemarkederne vendte renterne rundt i løbet af eftermiddagen. ECB-chef Lagarde advarede da også om fortsat usikre økonomiske udsigter, og gentog, at banken er parate til at rulle mere pengepolitisk stimulans ud, hvis det skulle vise sig nødvendigt. Det samlede billede over dagen var således, at de tyske og danske obligationsrenter var stort set uændrede. I dag vil der formentligt være en vis nervøsitet forud for aftenens vigtige amerikanske præsidentdebat. Historisk har de finansielle reaktioner på præsidentdebatter dog været begrænset, men denne debat er dog muligvis mere højspændt end hvad vi har set tidligere, og hvis en af kandidater træder markant ved siden af kan det muligvis godt aflede en reaktion.



Kilde: Macrobond

Valuta

USD var generelt lidt i modvind i går, hvor en markant øget risikoappetit, rebalancering forud for kvartalsafslutningen samt måske en lidt afventende stemning forud for aftenens præsidentdebat sendte valutaen svagere. Der var således ingen synlig sikker havn effekt fra en rapport, der peger på, at Trump administrationen overvejer nye sanktioner mod Iran. Dueagtige meldinger fra ECB-chef Lagarde i forbindelse med hendes høring i Europa-parlamentet sendte dog kortvarigt EUR lidt svagere over for USD, men det ebbede hurtigt ud igen, og EUR ligger således noget stærkere over for USD her til morgen. GBP blev styrket over for EUR på spekulationer om, at der kan blive gjort fremskridt i denne uges brexit-forhandlinger mellem EU og UK. Hvis de to parter opnår tilstrækkelig fremskridt inden fredag, kan de påbegynde en to-ugers periode med intense forhandlinger forud for EU-topmødet d. 15/10, som er Boris Johnsons selvindførte deadline for en aftale. Den øgede risikoappetit sendte også både NOK og SEK stærkere over for EUR trods svage tal for detailsalget i begge lande og i sær i Norge.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1495.7	1.57	USD/JPY	105.5	0.210	USA	0.66	0.00	CRB	148.7	0.25
Stoxx600	363.4	2.22	EUR/USD	1.167	0.004	Euroområdet	-0.53	0.00	Brent oil (1M fut)	42.3	1.63
FTSE	5927.9	1.46	USD/DKK	6.377	-0.022	Danmark	-0.41	0.00	Gold (spot)	1881.6	1.12
S&P500	3351.6	1.61	CHF/DKK	6.902	0.011						
Nasdaq	11117.5	1.87	GBP/DKK	8.201	0.025						
Hang Seng	23418.2	-0.25	SEK/DKK	0.706	0.004						
Nikkei	23534.8	0.10	NOK/DKK	0.673	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	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Aktuelt	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021		Aktuelt	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021
USA	0.125	0.125	0.125	0.125	0.66	0.65	0.75	0.90	USD/DKK	6.377	6.20	6.20	6.21
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.53	-0.45	-0.40	-0.35	EUR/DKK	7.445	7.45	7.45	7.45
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.20	0.35	0.40	0.45	GBP/DKK	8.201	8.56	8.44	8.32
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.41	-0.35	-0.30	-0.25	CHF/DKK	6.902	6.89	6.83	6.83
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.02	0.05	0.05	0.05	SEK/DKK	0.7060	0.719	0.723	0.727
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	0.62	0.65	0.70	0.75	NOK/DKK	0.6733	0.709	0.716	0.716

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
01. okt	Bang & Olufsen	1. kvartal 2020/21

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
28. sep	08:00	Norge	Retail Sales W/Auto Fuel (MoM)	Aug	--	-1.0%	0.6%	-4.9%
28. sep	09:30	Sverige	Retail Sales (MoM/YoY)	Aug	--	--	0.7%/3.7%	-0.3%/3.0%
28. sep	11:45	EMU	ECB Executive Board member Schnabel Speaks					
28. sep	15:45	EMU	ECB's Lagarde in European Parliament Hearing					
28. sep	16:30	USA	Dallas Fed Manf. Activity	Sep	9.5	--	8.0	13.6
28. sep	20:00	USA	Fed's Mester Speaks					
29. sep	08:00	Danmark	Business Barometer, Industry	Sep	--	-9	-10	
29. sep	08:45	Frankrig	Consumer Confidence	Sep	93	--	94	
29. sep	09:00	Sverige	Economic Tendency Survey	Sep	--	91.0	87.0	
29. sep	11:00	EMU	Economic Confidence	Sep	89.0	89.0	87.7	
29. sep	14:00	Tyskland	CPI (MoM/YoY)	Sep P	-0.1%/0.0%	--	-0.1%/0.0%	
29. sep	14:25	USA	Fed's Williams/Harker/Clarida/Quarles Speak					
29. sep	14:30	USA	Advance Goods Trade Balance	Aug	-\$81.8b	--	-\$79.3b	
29. sep	15:00	USA	S&P CoreLogic CS 20-City (MoM/YoY) SA	Jul	0.1%/3.6%--	--	0.0%/3.46%	
29. sep	16:00	USA	Conf. Board Consumer Confidence	Sep	90.0	--	84.8	
29. sep		USA	First Presidential Debate					
30. sep	01:50	Japan	Retail Sales (MoM/YoY)	Aug	2.0%/-3.1%	--	-3.4%/-2.9%	
30. sep	01:50	Japan	Industrial Production (MoM/YoY)	Aug P	1.4%/-13.4%	--	8.7%/-15.5%	
30. sep	03:00	Kina	Manufacturing PMI	Sep	51.3	--	51.0	
30. sep	03:00	Kina	Non-manufacturing PMI	Sep	54.7	--	55.2	
30. sep	03:45	Kina	Caixin China PMI Mfg	Sep	53.1	--	53.1	
30. sep	08:00	Danmark	Unemployment Rate Gross Rate	Aug	--	5.1%	5.2%	
30. sep	08:00	Danmark	GDP SA (QoQ/YoY)	2Q F	--	-7.0%/-8.3%	-6.9%/-8.2%	
30. sep	08:00	Tyskland	Retail Sales (MoM/YoY)	Aug	0.4%/4.2%	--	-0.2%/5.0%	
30. sep	08:00	UK	GDP (QoQ/YoY)	2Q F	-20.4%/-21.7%	--	-20.4%/-21.7%	
30. sep	08:45	Frankrig	CPI (MoM/YoY)	Sep P	-0.4%/0.2%	--	-0.1%/0.2%	
30. sep	08:45	Frankrig	Consumer Spending (MoM/YoY)	Aug	-0.2%/0.4%	--	0.5%/0.6%	
30. sep	09:20	EMU	ECB's Lagarde Speaks					
30. sep	09:55	Tyskland	Unemployment Change (000's)	Sep	-7.0k	--	-9.0k	
30. sep	11:00	Italien	CPI EU Harmonized (MoM/YoY)	Sep P	0.9%/-0.4%	--	-1.3%/-0.5%	
30. sep	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	sep-25	--	--	6.80%	
30. sep	14:15	USA	ADP Employment Change	Sep	630k	--	428k	
30. sep	14:30	USA	GDP Annualized (QoQ)	2Q T	-31.7%	--	-31.7%	
30. sep	15:45	USA	MNI Chicago PMI	Sep	52.0	--	51.2	
30. sep	16:00	USA	Pending Home Sales (MoM/YoY)	Aug	3.0%/-	--	5.9%/15.4%	
30. sep	16:00	EMU	ECB Chief Economist Lane Speaks					
30. sep	17:00	USA	Fed's Kashkari/Bowman Speak					
01. okt	02:30	Japan	PMI Manufacturing	Sep F	--	--	47.3	
01. okt	08:30	Schweiz	CPI (MoM/YoY)	Sep	0.0%/-0.8%	--	0.0%/-0.9%	
01. okt	08:30	Sverige	PMI Manufacturing	Sep	--	--	53.4	
01. okt	09:30	Schweiz	PMI Manufacturing	Sep	54.0	--	51.8	
01. okt	10:00	Norge	PMI Manufacturing	Sep	--	--	46.1	
01. okt	10:00	EMU	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Sep F	53.7	53.7	53.7	
01. okt	10:00	Italien	Unemployment Rate	Aug P	10.2%	--	9.7%	
01. okt	10:30	UK	Markit UK PMI Manufacturing SA	Sep F	54.3	--	54.3	
01. okt	11:00	EMU	Unemployment Rate	Aug	8.1%	8.2%	7.9%	
01. okt	14:30	USA	Initial Jobless Claims	sep-26	850k	--	870k	
01. okt	14:30	USA	Personal Income/Spending (MoM)	Aug	-2.5%/0.8%	--	0.4%/1.9%	
01. okt	14:30	USA	PCE Core Deflator (MoM/YoY)	Aug	0.3%/1.4%	--	0.3%/1.3%	
01. okt	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	sep-27	--	--	49.8	
01. okt	15:45	USA	Markit US Manufacturing PMI	Sep F	53.5	--	53.5	
01. okt	16:00	USA	Construction Spending (MoM)	Aug	0.7%	--	0.1%	
01. okt	16:00	USA	ISM Manufacturing	Sep	56.3	--	56.0	
01. okt	17:00	USA	Fed's Williams/Bowman Speak					
01. okt	17:45	EMU	ECB Chief Economist Lane Speaks					
02. okt	01:30	Japan	Jobless Rate	Aug	3.0%	--	2.9%	
02. okt	09:00	Spanien	Unemployment Change	Sep	60.0k	--	29.8k	
02. okt	10:00	Norge	Unemployment Rate	Sep	3.8%	3.7%	4.3%	
02. okt	10:20	EMU	ECB's Holzmann Speaks					
02. okt	11:00	EMU	CPI (MoM/YoY)	Sep P	0.2%/-0.2%	0.3%/-0.1%	-0.4%/-0.2%	
02. okt	11:00	EMU	CPI Core YoY	Sep P	0.4%	0.5%	0.4%	
02. okt	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls	Sep	850k	--	1371k	
02. okt	14:30	USA	Unemployment Rate	Sep	8.2%	--	8.4%	
02. okt	15:00	USA	Fed's Harker Speaks					
02. okt	16:00	USA	U. of Mich. Sentiment	Sep F	78.9	--	78.9	
02. okt	17:00	Danmark	Foreign Reserves	Sep	--	456b	455.7b	

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 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)