

# Morgenmelding Handelsbanken

## Dagens fokus

- **Der er ikke de helt store nøgletal på programmet i dag**, hvor vi i stedet ser frem mod morgendagens rentemøde i ECB. Der er også **rentemøde i den japanske centralbank i nat**, hvor der dog ikke ventes ændringer i pengepolitikken, men med fortsat fokus på krisestøttetiltag bl.a. i form af massive opkøb af virksomhedernes gæld samt indførelsen af faciliteter, der gør det nemmere for mindre virksomheder at låne penge.
- **I USA** kan der dog være lidt fokus på den ugentlige opgørelse over antallet af **ansøgninger om realkreditlån til huskøb**, der er faldet de seneste fire uger i træk. Fortsætter denne tendens kan det være et signal om at toppen for den ellers hidtil meget solide udvikling på boligmarkedet kan være nået. Endvidere ventes den første opgørelse af **handelsbalancen** at vise en udvidelse af underskuddet i september, trukket af en stærkere udvikling i importen end i eksporten. Endelig er der en enkelt Fed-tale på programmet, som er den sidste inden rentemødet på torsdag i næste uge.
- **Fra euroområdet får vi tal for forbrugertilliden i Frankrig**, som ventes at være negativt påvirket af det fornyede virusudbrud, til trods for, at den seneste runde af markante stramninger af restriktionerne bl.a. i form af udgangsforbud for tæt ved 2/3 af befolkningen formentligt ikke vil have nået at spille ind endnu.
- **Vi får detailsalgstal fra Norge og Sverige**, hvor vi for førstnævntes vedkommende venter en stigning på 0,6% m/m i september efter det overraskende store fald på tæt ved 5% m/m i august. Der findes ingen konsensus for Sverige, som vi så til gengæld også får den såkaldte **økonomiske tendensindikator (ETI)** for oktober fra. ETI steg pænt i september, men vi venter en noget mere sidelæns bevægelse i denne omgang, hvor det forstærkede virusudbrud i Europa holder udviklingen skak.

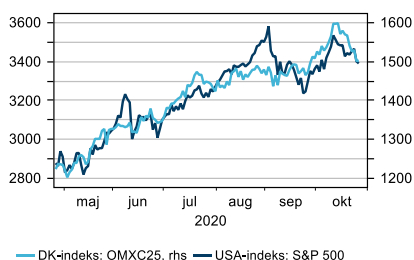
## Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** Det fortsat tiltagende smittetryk og frygten for nye mere drakoniske tiltag for at begrænse udbruddet ramte risikoappetitten på de europæiske aktiemarkeder i går, hvor det blev til nye fald – det danske OMXC25 indeks endte dog mere eller mindre fladt. Stemningen blev nok også trykket af, at udsigten til en ny finanspolitikspakke i USA før valget virker meget usikkert. Det amerikanske S&P500 indeks lukkede også med tilbagegang, om end en stærkere udvikling for teknologiaktierne begrænsede nedturen. Der har dog været en lidt mere blandet stemning på de asiatiske markeder i nat men de europæiske aktiefutures peger pt. på, at virusbekymringerne også vil præge markedsåbningen negativt i dag, hvor bl.a. præsident Macron i aften muligvis vil annoncere en ny månedlang nedlukning af økonomien, om end en der er mere fleksibel end i foråret. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland faldt og USD er styrket over for EUR.
- **USA: Ordrene på varige goder** steg med 1,9% m/m i september, hvilket var et godt stykke over forventningerne. Fremgangen var især drevet af flykomponenten efter at Boeing modtog færre aflysninger af tidligere ordrer end i august. Ordrene på ikke-militær varige kapital ex. fly steg dog også med 1,0% m/m, som peger på en fortsat fornuftig investeringsaktivitet, om end momentum er aftagende. Fremgangen i september var således den laveste siden juni, og med servicesektoren i problemer som følge af den tredje virusbølge, venter vi, at investeringsaktiviteten vil bremse yderligere op. **Conference Boards opgørelse af forbrugertilliden** faldt fra 101,3 til 100,9 i oktober, hvilket var en smule lavere end ventet. Vurderingen af den aktuelle økonomiske situation steg, mens forventningsindekset faldt. Førstnævnte er oftest knyttet til udviklingen i arbejdsløsheden, mens sidstnævnte ofte følger udviklingen på aktiemarkederne, hvormed det er fristende at tilskrive dette de faldende aktiekurser i de tre første uger af september. Det er dog meget muligt at den fornyede stigning i smittetryk og fraværet af ny finanspolitisk stimulans også spiller en rolle. Overordnet ligger forbrugertilliden fortsat tæt på 30 point under niveauet fra før krisen, men der er langt fra tale om et kollaps i en størrelsesorden som under finanskrisen og indikerer, at der stadig er en kritisk masse af forbrugere der vil have mod på at handle i butikkerne og have midlerne til det. Den regionale **aktivitetsindikator for fremstillingssektoren fra Richmond Fed** steg fra 21 til 29 i oktober, hvor der var ventet et fald. **Huspriserne** fortsætter med trækker i vejret, hvor det bl.a. ifølge FHFA blev til en stigning på 1,5% m/m i august.
- **Euroområdet: ECB's udlånsundersøgelse** viste, at efterspørgslen efter forbrugerkredit og boliglån rettede sig i 3. kvartal efter et styrt dyk kvartalet før. På virksomheds-siden var det givet de usædvanlige omstændigheder som følge af coronaepidemien positivt, at efterspørgslen efter lån herfra aftog i 3. kvartal, da det formentligt afspejler et reduceret behov for nødløshed som følge af faldende indtægter. Bankerne venter dog, at efterspørgslen vil stige igen i 4. kvartal. De dårlige nyheder er imidlertid, at bankerne strammede betingelserne for alle låntyper i 3. kvartal, og venter at stramme betingelserne for især virksomhedslån yderligere i 4. kvartal. Med de nye og strammere restriktioner er der en betydelig risiko for, at bankerne vil stramme lånevilkårene mere end antaget i denne undersøgelse, netop som den økonomiske aktivitet er begyndt at aftage igen. **M3-pengemængdevæksten** steg fra 9,5% til 10,4% y/y i august, hvilket var mere end ventet, som bekræfter, at de tidlige og markante pengepolitiske indgreb forhindrede kollapset i økonomien fra at udvikle sig til en likviditetskrise.
- **UK: Detailsalget** faldt i oktober i et tempo ikke set siden juni i henhold til CBI (Confederation of British Industry), hvor indekset for det rapporterede salg aftog fra 11 til -23.

## Markedskommentarer

### Aktier

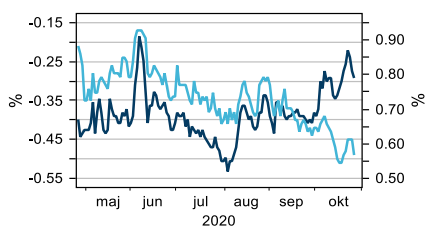
En tæt tåge af usikkerhed hænger over aktiemarkederne på nuværende tidspunkt, hvorfor stemningen på de finansielle markeder var forsigtig i gårsdagens handel. Den lave risikoappetit skyldtes en kombination af de fortsat stigende smittetal, de langsommelige hjælpepakkeforhandlinger i den amerikanske Kongres og det kommende præsidentvalg. En stærk performance blandt nogle af de mere indekstunge aktier sikrede dog en markant mildere tilbagegang for det danske **OMXC25 eliteindeks** (-0,001% / indeks 1.501,66) relativt til resten af de europæiske aktiemarkeder. **A.P. Møller Mærsk** (+1,35% / kurs 10.150,00) løb således med overskrifterne efter et nordisk finanshus løftede deres anbefaling og kursmål på aktien, mens **DSV Panalpina** (+0,68% / kurs 1.029,00) ligeledes steg som følge af et løftet kursmål. Det var dog **Chr. Hansen** (+2,55% / kurs 668,4) og **Ambu** (+4,29% / kurs 197,95), der endte øverst i eliteindekset dog uden konkrete selskabsspecifikke nyheder som årsag hertil. **FLSmidth** (-3,41% / kurs 164,3) kom under pres efter et skuffende regnskab fra amerikanske Caterpillar. FLSmidth fik selskab af **Danske Bank** (-3,55% / kurs 88,54) og **ISS** (-3,61% / kurs 82,84, der faldt til bunds trods manglen på selskabsspecifikke nyheder.



Kilde: Macrobond

### Renter

Risikoappetitten var på retræte i går, hvor bekymringer over det accelererende smittetryk og frygt for nye mere drakoniske restriktioner tyngede. Angela Merkel advarede bl.a. om, at virussen er tæt på at være ude af kontrol, og dødsfaldene tager til i både Italien og Frankrig. Det trak ned i obligationsrenterne i både Danmark og Tyskland, som endte dagen med fald. Stemningen var nok også trykket af at udsigterne til en ny finanspolitisk pakke i USA inden valget virker meget usikre. På nøgletalsfronten pegede ECB's udlånsundersøgelse på stramninger af kreditbetingelserne, mens pengemængdevæksten accelererede. I USA faldt forbrugertilliden lidt mere end ventet, men huspriserne, ordrerne på varige goder og en regional aktivitetsindikator overraskede positivt. Det var dog det tiltagende virusudbrud og et stigende antal dødsfald i flere lande, der trak overskrifterne, og præsident Macron venttes i aften muligvis at annoncere en ny månedlang nedlukning af økonomien, om end en nedlukning der vil være mere fleksibel end i foråret.



Kilde: Macrobond

### Valuta

Risikoappetitten var skudt til hjørnespark i går, hvor det fortsat accelererende smittetryk i både Europa og USA samt et markant stigende antal virusrelaterede dødsfald i flere europæiske lande tyngede. Det trak USD stærkere over for EUR, på en dag hvor nøgletallene nok spillede lidt andenviolin. Risikoen for nye nedlukninger af økonomien i især Frankrig men måske også Tyskland vejede således på den fælles valuta. Den øgede risikoaversion trak også JPY stærkere over for USD. GBP blev også styrket over for EUR, hvor markederne tilsyneladende håber på et muligt gennembrud i brexit-forhandlingerne.



Kilde: Macrobond

## Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1501.7	-0.01	USD/JPY	104.2	-0.530	USA	0.77	-0.03	CRB	150.7	0.88
Stoxx600	352.6	-0.95	EUR/USD	1.178	-0.005	Euroområdet	-0.62	-0.04	Brent oil (1M fut)	40.5	-0.64
FTSE	5729.0	-1.09	USD/DKK	6.314	0.024	Danmark	-0.48	-0.03	Gold (spot)	1908.2	0.03
S&P500	3390.7	-0.30	CHF/DKK	6.946	0.008						
Nasdaq	11431.4	0.64	GBP/DKK	8.245	0.044						
Hang Seng	24795.9	0.04	SEK/DKK	0.723	0.003						
Nikkei	23418.5	-0.29	NOK/DKK	0.688	0.006						

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

## Handelsbankens finansielle forventninger

(Ultimo)	Officielle renter				10-årig statsobligationer				Valuta				
	Aktuelt	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	0.77	0.65	0.75	0.90	USD/DKK	6.314	6.41	6.47	6.54
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.62	-0.50	-0.50	-0.40	EUR/DKK	7.441	7.44	7.44	7.45
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.23	0.35	0.40	0.45	GBP/DKK	8.245	8.00	8.00	8.10
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.48	-0.40	-0.35	-0.30	CHF/DKK	6.946	6.89	6.95	7.03
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.03	0.00	0.00	0.05	SEK/DKK	0.7234	0.719	0.722	0.727
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	0.70	0.70	0.75	0.90	NOK/DKK	0.6883	0.676	0.676	0.677

## Kommende begivenheder

### Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
27. okt	Ossur	3. kvartal 2020
28. okt	Carlsberg	3. kvartal 2020
28. okt	Ringkjøbing Landbobank	3. kvartal 2020
28. okt	Sydbank	3. kvartal 2020
28. okt	Ørsted	3. kvartal 2020
29. okt	Dantax	1. kvartal 2020/21
29. okt	DSV Panalpina	3. kvartal 2020
29. okt	NNIT	3. kvartal 2020
29. okt	Spar Nord	3. kvartal 2020
30. okt	Novo Nordisk	3. kvartal 2020

### Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
26. okt	08:00	Danmark	Retail Sales (MoM/YoY)	Sep	--	-1.5%/--	-0.9%/2.1% r	-0.9%/4.2%
26. okt	10:00	Tyskland	IFO Business Climate	Oct	93.0	--	93.2 r	92.7
26. okt	13:30	USA	Chicago Fed Nat Activity Index	Sep	0.60	--	1.11 r	0.27
26. okt	15:00	USA	New Home Sales	Sep	1025k	--	994 r	959k
26. okt	15:30	USA	Dallas Fed Manf. Activity	Oct	13.3	--	13.6	19.8
27. okt	02:30	Kina	Industrial Profits (YoY)	Sep	--	--	19.1%	10.1%
27. okt	10:00	EMU	M3 Money Supply YoY	Sep	--	--	9.5%	10.4%
27. okt	12:00	Frankrig	Total Jobseekers	3Q	--	--	4149.3k	3673.4k
27. okt	12:00	UK	CBI Retailing Reported Sales	Oct	2	--	11	-23
27. okt	13:30	USA	Durable Goods Orders (MoM)	Sep P	1.0%	--	0.5%	1.9%
27. okt	13:30	USA	Cap Goods Orders/Shipments Nondef Ex Air	Sep P	--	--	1.9%/1.5%	1.0%/0.3%
27. okt	14:00	USA	FHFA House Price Index MoM	Aug	0.7%	--	1.0%	1.5%
27. okt	14:00	USA	S&P CoreLogic CS 20-City (MoM) SA	Aug	0.4%/4.2%	--	0.75%/4.12%	0.47%/5.18%
27. okt	15:00	USA	Conf. Board Consumer Confidence	Oct	102.0	--	101.3(r)	100.9
27. okt	15:00	USA	Richmond Fed Manufact. Index	Oct	18	--	21	29
28. okt	08:00	Norge	Retail Sales W/Auto Fuel (MoM)	Sep	0.6%	0.6%	-4.9%	
28. okt	08:45	Frankrig	Consumer Confidence	Oct	--	--	95	
28. okt	09:00	Sverige	Economic Tendency Survey	Oct	--	--	94.5	
28. okt	09:30	Sverige	Retail Sales (MoM/YoY)	Sep	--	--	-0.3%/3.0%	
28. okt	12:00	USA	MBA Mortgage Applications	Oct 23	--	--	-0.6%	
28. okt	13:30	USA	Advance Goods Trade Balance	Sep	-\$85.0b	--	-\$82.9b	
28. okt	23:00	USA	Fed's Kaplan Speaks					
29. okt		Japan	BOJ Policy Balance Rate	Oct 29	--	--	-0.10%	
29. okt	00:50	Japan	Retail Sales (MoM/YoY)	Sep	1.1%/-7.6%	--	4.6%/-1.9%	
29. okt	06:00	Japan	Consumer Confidence Index	Oct	35.5	--	32.7	
29. okt	08:00	Danmark	Business Sentiment Indicator	Oct	--	84.0	87.2	
29. okt	09:55	Tyskland	Unemployment Change (000's)	Oct	-5.0k	--	-8.0k	
29. okt	10:00	Italien	Economic Sentiment	Oct	--	--	91.1	
29. okt	11:00	EMU	Economic Confidence	Oct	89.6	90.0	91.1	
29. okt	13:30	USA	Initial Jobless Claims	Oct 24	780k	--	787k	
29. okt	13:30	USA	Continuing Claims	Oct 17	7800k	--	8373k	
29. okt	13:30	USA	GDP Annualized (QoQ)	3Q A	31.8%	--	-31.4%	
29. okt	13:45	EMU	ECB Main Refinancing Rate	Oct 29	0.00%	0.00%	0.00%	
29. okt	13:45	EMU	ECB Marginal Lending Facility	Oct 29	0.25%	0.25%	0.25%	
29. okt	13:45	EMU	ECB Deposit Facility Rate	Oct 29	-0.50%	-0.50%	-0.50%	
29. okt	14:00	Tyskland	CPI (MoM/YoY)	Oct P	0.0%/-0.3%	--	-0.2%/-0.2%	
29. okt	14:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	Oct 25	--	--	46.6	
29. okt	15:00	USA	Pending Home Sales (MoM/YoY)	Sep	3.0%/--	--	8.8%/20.5%	
29. okt	17:00	EMU	ECB's Villeroy speaks in Paris					
30. okt	00:30	Japan	Tokyo CPI Ex-Fresh Food (YoY)	Oct	-0.5%	--	-0.2%	
30. okt	00:30	Japan	Jobless Rate	Sep	3.1%	--	3.0%	
30. okt	00:30	Japan	Industrial Production (MoM/YoY)	Sep P	3.0%/-9.8%	--	1.0%/-13.8%	
30. okt	07:30	Frankrig	GDP (QoQ/YoY)	3Q P	14.2%/-7.5%	--	-13.8%/-18.9%	
30. okt	08:00	Danmark	Unemployment Rate Gross Rate SA	Sep	--	4.7%	4.9%	
30. okt	08:00	Tyskland	Retail Sales (MoM/YoY)	Sep	-0.5%/6.6%	--	1.8%/3.0%	
30. okt	08:00	Tyskland	GDP SA (QoQ/YoY)	3Q P	7.3%/-5.2%	--	-9.7%/-11.3%	
30. okt	08:45	Frankrig	CPI (MoM/YoY)	Oct P	--/0.1%	--	-0.5%/0.0%	
30. okt	09:00	Spanien	GDP (QoQ/YoY)	3Q P	13.5%/-13.4%	--	-17.8%/-21.5%	
30. okt	10:00	Norge	Unemployment Rate	Oct	3.5%	3.5%	3.7%	
30. okt	11:00	EMU	Unemployment Rate	Sep	8.2%	8.2%	8.1%	
30. okt	11:00	EMU	GDP SA (QoQ/YoY)	3Q A	9.0%/-7.8%	8.0%/--	-11.8%/-14.7%	
30. okt	11:00	EMU	CPI (MoM/YoY)	Oct P	0.1%/-0.3%	0.2%/-0.2%	0.1%/-0.3%	
30. okt	11:00	EMU	CPI Core YoY	Oct P	0.2%	0.3%	0.2%	
30. okt	12:00	Italien	GDP WDA (QoQ/YoY)	3Q P	11.0%/-9.2%	--	-12.8%/-17.7%	
30. okt	13:30	USA	Personal Income/Spending (MoM)	Sep	0.3%/1.0%	--	-2.7%/1.0%	
30. okt	13:30	USA	PCE Core Deflator (MoM/YoY)	Sep	0.2%/1.7%	--	0.3%/1.6%	
30. okt	14:45	USA	MNI Chicago PMI	Oct	58.0	--	62.4	
30. okt	15:00	USA	U. of Mich. Sentiment	Oct F	81.2	--	81.2	
30. okt	15:30	EMU	ECB's Weidmann Speaks					

Jes Asmussen ([jeas01@handelsbanken.dk](mailto:jeas01@handelsbanken.dk)); Rasmus Gudum-Sessingø, ([ragu02@handelsbanken.dk](mailto: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 ydelsen og betalingen må ikke forhindre Banken i at sikre kundens interesser. Kunden skal oplyses om eventuelle betalinger, som Banken modtager. Når Banken tilvejebringer investeringsanalyser, modtager Banken alene mindre ikke-økonomiske fordele. Sådanne mindre ikke-økonomiske fordele består af følgende:

- Oplysninger eller dokumentation om et finansielt instrument eller en investeringsydelse, der er af generel karakter.
- Skriftligt materiale frembragt af tredjemand, som er en udsteder, der er i gang med at markedsføre en ny emission.
- Deltagelse i konferencer og seminarer vedrørende et specifikt instrument eller en specifik investeringsydelse.
- Forplejning og/eller underholdning op til et rimeligt beløb.

Banken har vedtaget Retningslinjer for Analyser, som har til hensigt at sikre analytikernes og analyseafdelingens integritet og uafhængighed samt at identificere faktiske eller mulige interessekonflikter i forhold til analytikere eller banken og at løse sådanne konflikter ved at eliminere eller begrænse dem og/eller fremlægge sådanne oplysninger, som måtte være hensigtsmæssige. Som en del af kontrollen med interessekonflikter har banken indført restriktioner (vandtætte skotter) i kommunikationen mellem analyseafdelingen og andre afdelinger i banken. Endvidere

er analyseafdelingen organisatorisk adskilt fra Corporate Finance-afdelingen og andre afdelinger med lignende ansvarsområder. Retningslinjerne for Analyse omfatter også regler for, hvordan betaling, bonus og løn må udbetales til analytikere, hvilke markedsføringsaktiviteter en analytiker må deltage i, hvordan analytikere skal håndtere egne og nærtstående parter værdipapirtransaktioner mv. Derudover er kommunikationen mellem analytikerne og pågældende selskaber underlagt restriktioner. I henhold til bankens etiske retningslinjer for Handelsbanken-koncernen skal bestyrelsen og alle bankens medarbejdere udvise høj etik i udførelsen af deres ansvarsområder i banken såvel som andre arbejdsopgaver. For fuldstændige oplysninger om bankens etiske retningslinjer henvises til bankens hjemmeside [www.handelsbanken.com](http://www.handelsbanken.com) [Vælg: *About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy for ethical standards in the Handelsbanken Group*]. (Dokumenterne er på engelsk). Handelsbanken har NUL-tolerance over for bestikkelse og korruption. Dette er fastlagt i koncernens politik vedrørende bestikkelse og korruption. Forbuddet mod bestikkelse omfatter også et forbud mod at opfordre til, arrangere eller acceptere bestikkelse beregnet for medarbejderens familie, venner, forretningsforbindelser eller bekendte. For fuldstændige oplysninger om bankens anti-korrupsionsretningslinjer henvises til bankens hjemmeside [www.handelsbanken.com](http://www.handelsbanken.com) [Vælg: *About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy against corruption in the Handelsbanken Group*]. (Dokumenterne er på engelsk)

## Ved udsendelse i UK

SHB udsender analyserapporter i UK.

SHB er godkendt af de finansielle tilsynsmyndigheder i Sverige (Finansinspektionen) og UK (Prudential Regulation Authority (PRA)), og er underlagt visse regler fastsat af de engelske tilsynsmyndigheder PRA og Financial Conduct Authority (FCA). Nærmere oplysninger om omfanget af SHB's godkendelse samt de regler, der er fastsat af PRA og FCA, kan rekvireres ved henvendelse til SHB.

Kunder i UK bør bemærke, at de i forbindelse med nærværende analyserapport ikke er omfattet af reglerne til beskyttelse af erhvervsinvestorer (*Financial Services Compensation Scheme*) eller af FCA's regler i henhold til den engelske fondsbørslov af 2000 (*UK Financial Services and Markets Act 2000*) (med senere ændringer) til beskyttelse af privatkunder.

Nærværende dokument må i UK kun udsendes til personer, der er godkendt, eller personer, der er undtaget inden for betydningen af den engelske fondsbørslov af 2000 (med senere ændringer) (eller eventuelle bekendtgørelser til samme) eller (i) til personer, der har professionel erfaring med forhold, der vedrører investeringer i henhold til Artikel 19(5) i Bekendtgørelsen af 2005 til den engelske fondsbørslov af 2000 (*Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005* ("Bekendtgørelsen")), (ii) til højtformuende enheder (*high net worth entities*) efter Bekendtgørelsens Artikel 49(2)(a)-(d), eller (iii) til personer, som er professionelle klienter efter Kapitel 3 i FCA's forretningsorden (*Conduct of Business Sourcebook*) (i det følgende samlet benævnt "Relevante Personer").

## Ved udsendelse i USA

### Vigtigt angående videregivelse af tredjepartsanalyser:

SHB's analyser er ikke udarbejdet til globalt brug og modtagere af SHB's analyser skal være opmærksomme på, at i USA distribueres SHB's analyser af Handelsbanken Markets Securities, Inc., ("HMSI"), et af SHB's koncernforbundne selskaber. HMSI udarbejder ikke analyser og har ikke nogen analytikere ansat. SHB's analyser og SHB's analytikere er ikke underlagt FINRA's regler for analytikere, som har til formål at forhindre interessekonflikter ved bl.a. at forbyde visse aflønningsformer, begrænse analytikernes handel samt kommunikationen med de virksomheder, der er behandlet i analyserapporterne. SHB er ikke tilknyttet og har ikke noget forretningsmæssig eller aftalebaseret forhold til HMSI, der med rimelig sandsynlighed vil have en indvirkning på SHB's analyserapporter. Alle beslutninger vedrørende indholdet af analyserapporter træffes uden nogen former for input fra HMSI.

SHB's analyserapporter er i USA udelukkende beregnet til videregivelse til "større institutionelle investorer" i henhold til Rule 15a-6 i den amerikanske fondsbørslov (*Securities Exchange Act of 1934*). Alle større amerikanske institutionelle investorer, som modtager en kopi af en analyserapport, tilkendegiver og accepterer ved modtagelse af rapporten, at de ikke vil videregive analyserapporten eller gøre den tilgængelig for andre. Amerikanske personer, der modtager SHB's analyserapporter og ønsker at handle med en af de aktier, der omtales og gennemgås i disse rapporter, skal henvende sig til HMSI. HMSI er medlem af FINRA, tlf. nr. (+1-212-326-5153)