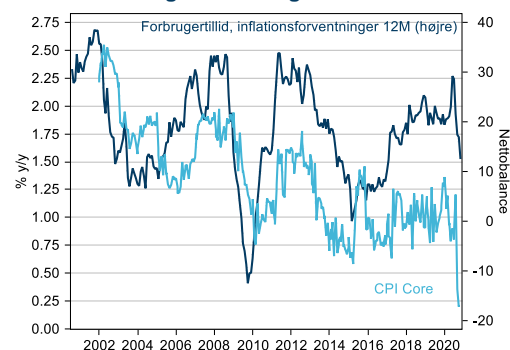


# Morgenmelding Handelsbanken

## Dagens fokus

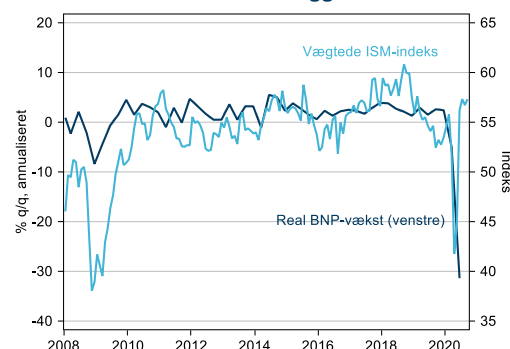
- I dag er der **rentemøde i ECB**. Siden sidste rentemøde har der blandt Styringsrådets medlemmer i stigende grad været udtryk for bekymring og nævnt mulighed for at foretage nye stimulationsindgreb om nødvendigt. Vi kan da også se, at både renterne og de implicite forventninger til ECB's indlånsrente er faldet. Vi er dog i tvivl om, at ECB vil bringe renteinstrumentet i spil igen, men faldet i de implicite renteforventninger skal nok også ses som et udtryk for markedernes generelle forventninger til behovet for ny ECB-stimulans. Således synes markedsforsventningerne til ECB ikke længere at være om der kommer ny stimulans, men nærmere *hvornår* og *hvordan*. Vi kan dog godt være i tvivl om, hvorvidt der allerede vil blive handlet på dette rentemøde. I øjeblikket synes det oplagt, at ECB kommer til at foretage ny stimulationsindgreb inden årets udgang, og umiddelbart synes det mest indlysende at benytte de to igangværende værktøjer; TLTROIII-likviditetstilførsel og/eller PEPP-opkøbsprogrammet. Om noget hælder vi til, at ECB ikke ændrer det store i dag, men vælger at flage sandsynlige nye tiltag i december, hvor ECB også kommer med en frisk prognose for vækst og inflation. Endelig vil der på rentemødet også blive lyttet ind på eventuelt nyt fra Lagarde angående ECB's egen pengepolitisk-strategiske gennemgang indeholdende en mulig ændring af inflationsmålsætningen. Internt i ECB synes flere at ønske, at processen bliver accelereret, ikke mindst efter at Fed for nyligt ændrede sin, og inflation og inflationsforventninger har udviklet sig faretruende lavt (se figur). Derudover får vi EU-Kommissionens økonomiske **ESI-barometer** for oktober. Dette er steget lidt mere end ventet de seneste par måneder, men har dog heller ikke vist helt samme bedring oven på coronakrisedykket i foråret som erhvervsbarometrene fra f.eks. PMI. Det skyldes især, at helingen i forbrugertilliden har haltet noget bagefter. Til gengæld er ESI steget konstant de seneste fem måneder men langsommere end PMI, som dog toppede allerede i juli. Der ventes et fald i ESI i oktober, og det vil bekræfte indtrykket af, at opsvinget mister kraft i 4. kvartal. Faldet i ESI ventes især at være trukket af svækket tillid i servicesektoren, som følge af de nye smittestigninger, kombineret med fald i forbrugertilliden. Endelig får vi også **tyske ledighedstal** for oktober, hvor der ventes et nyt lille fald.
- USA** byder ind med tal for **BNP-væksten** i 3. kvartal. Her ventes et markant rebound på omkring 32% q/q (annualiseret). Det vil stort set modsvare faldet i 2. kvartal, men dog fortsat efterlade BNP godt 1% under niveauet fra året begyndelse. Den positive korrektion er blevet indikeret af diverse erhvervsbarometre (såsom ISM, jf. figur), om end disse ikke helt indfanger styrken af genopretningen som observeret i de faktiske 'hårde' nøgletal som for eksempel detailsalget. Bedringen i væksten ses bredt funderet, men først og fremmest af det stærke opsving vi har set i privatforbruget i kølvandet på genåbningen af økonomien over sommeren. Men også investeringerne har set en bedring, hvor især boligrelaterede investeringer har haft robust medvind i kølvandet på de lavere renter. Det ser således ud til, at økonomien har indhentet det tabte i forbindelse med coronakrisens udgang i første halvdel af året, en del hurtigere, end hvad der tidligere var frygtet. Ny usikkerhed fra smitteudviklingen, manglende ny finanspolitisk stimulans samt det snarlige præsidentvalg ventes dog at bremse opsvinget i 4. kvartal, som vi allerede har set små tegn på hen mod slutningen af 3. kvartal. Ydermere ventes **verserende boligsalg** at vise en ny stigning i september, og **antallet af nye ledige** at stige i et stadig højt tempo nogenlunde på linje med de forrige tre uger.
- Herhjemme** offentliggøres **erhvervslivets konjunkturbarometre** for oktober, hvor vi venter en mere tydelig negativ effekt fra det fornyede virusudbrud, især i servicesektoren, mens industritilliden og detailtillid kan vise små stigninger.

## ECB: Inflation og forventninger i frit fald



Kilde: Macrobond

## USA: Stærkt vækst-rebound ligger i kortene

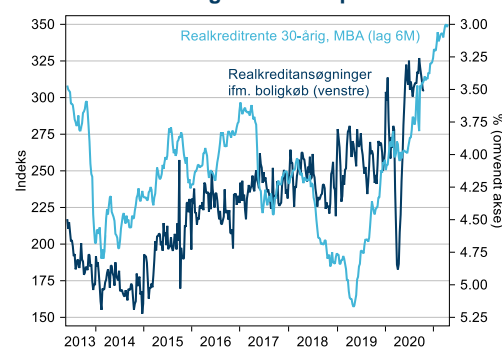


Kilde: Macrobond

## Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Der var tale om en udtalt øget risikoaversion onsdag, som følge af smittestigninger og nye restriktioner, herunder især i Europa hvor Tyskland og Frankrig har indført strenge delvise nedlukninger af 1 månedes varighed. I USA råder usikkerheden frem mod det forestående præsidentvalg, hvor tvivl om hvor sikker en Biden-sejr har sneget sig ind. Det sendte aktiemarkederne markant ned, og i Europa (-3%) nåede man et 5-måneders lavpunkt, og USA (-3.5%) så det største fald siden juni. Renterne faldt, USD blev styrket og oliepriserne faldt med 5%. Til morgen følger aktiemarkederne i Asien ikke med ned i samme tempo, og USA og Europa futures stiger lidt.
- USA: Realkreditansøgningerne i forbindelse med boligkøb** steg i sidste uge oven på de forrige fire uger med konstante fald. Det var dog en lille stigning, men niveauet for ansøgningerne ligger alligevel højt i historisk perspektiv, og lave renter kan fortsat holde hånden under aktiviteten (se figur). **Vare-handelsbalancen** steg uventet i september efter de to forrige måneders fald til nye rekordunderskud. Stigningen skyldtes fortrinsvist et uventet fald i importen oven på de forrige fire måneders stigninger.
- Japan: Bank of Japan** havde som ventet ingen ændringer på morgenens rentemøde, men sænkede dog vækstkønnen for i år og så en mere volatil tid forude, som følge af det stigende coronavirus-smittebølge i udlandet.
- Sverige: Konjunkturbarometeret fra KI** steg mere end ventet i oktober, hvor det udover en ventet stigning i industritilliden var en uventet bedring i forbrugertilliden som bragte det overordnede barometer tilbage op på niveauet omkring begyndelsen af året. Dertil kunne lægges en stigning i detailsalget i september, som betød at niveauet nu er knapt 4% over niveauet for et år siden.

## USA: Tillid under stigende smittepres



Kilde: Macrobond

## Markedskommentarer

### Aktier

I gårsdagens handel så det længe ud til, at danske **OMXC25** eliteindeks (-2,47% / indeks 1.464,51) kunne modstå det enorme pres fra de blodrøde globale aktiemarkeder, der var i knæ som følge af udsigterne til nye nedlukninger. Virusfrygten fik dog for alvor fat i det danske aktiemarked hen over eftermiddagen, hvorfor samtlige aktier i eliteindekset endte i et negativt terræn. **Novozymes** (-0,03% / kurs 390,90) og **ISS** (-0,51% / kurs 82,42) lå øverst i eliteindekset. Aktierne kom med sene slutspurter efter nyheden om, at et bestyrelsesmedlem i Novozymes har købt aktier i selskabet for 1,4 mio. kr., mens ISS kunne melde om en stor amerikansk aftale. Pæne regnskaber fra **Carlsberg** (-1,44% / kurs 842,20) og **Ørsted** (-0,97% / kurs 944,00) sikrede selskaberne en placering i toppen af det røde eliteindeks. Omvendt blev **FLSmidth** (-5,42% / kurs 155,40) sendt til bunds efter selskabets finske konkurrent rapporterede et svagt regnskab over hele linjen. FLSmidth fik følgeskab af blandt andet **Demant** (-5,05% / kurs 111,11) efter den italienske høreapparatorhandler Amplifion meldte om nervøse udsigter for resten af året, der vil afhænge af niveauet af nye restriktioner.

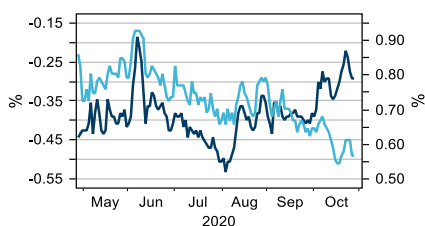


Kilde: Macrobond

### Renter

Det var småt med nyheder blandt nøgletallene onsdag, og det var nok især den generelt negative stemning på aktiemarkederne, som gjorde statsobligationer mere interessante for investorerne og sendte renterne på disse nedad. Det skyldtes ikke mindst den bekymrende udvikling i Corona-smitte og de tiltagende tendens til mere omfangsrige restriktioner, herunder især i Europa, hvor nye Tyskland og Frankrig viste sig at være på trapperne en 1-månedes partiel nedlukning af økonomien. Dertil kunne lægges stigende forventninger til, at ECB på dagens rentemøde vil flage muligheden for snarlig ny stimulanstiltag. Renterne på tyske og danske statsobligationer faldt således endnu en dag.

De amerikanske statsrenter trak først med nedad endnu en dag, og også her er der tale om smittebekymringer flankeret af øget valgsikkerhed. Renterne rettede sig imidlertid sidst på dagen og endte fladt, men stiger derudover en smule til morgen.



Kilde: Macrobond

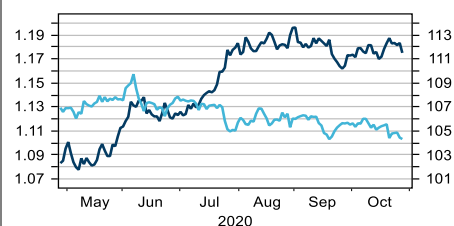
### Valuta

USD blev styrket endnu en dag som følge af generelt øget risikoaversion på finansmarkederne under indflydelse af smitteudvikling og medfølgende restriktioner samt øget valgsikkerhed i USA. EUR var nok ekstra på hælene, da corona-smitten og restriktionerne fortsat rammer Europa ekstra hårdt i øjeblikket. Dertil kan lægges stigende forventninger til at ECB på dagens rentemøde vil indtage en lempelig tilgang til pengepolitikken. USD fik for sin del muligvis lidt ekstra støtte fra en uventet stigning i handelsbalancen.

CHF og JPY blev styrket i "risk-off"-miljøet og JPY blev svækket lidt igen til morgen efter BoJ-rentemøde.

GBP blev svækket en smule mod EUR (og DKK), men styrkes til morgen på forlydender om fremgang i brexit-forhandlingerne med EU.

SEK og NOK blev derudover svækket, herunder især NOK, som også blev ramt af faldende oliepriser. SEK fik for sin del lidt støtte fra svenske nøgletal.



Kilde: Macrobond

## Dagens finansielle nøgletal

| Aktier    |         |           | Valuta  |         |         | 10-årige renter |         |         | Råvarer            |         |           |
|-----------|---------|-----------|---------|---------|---------|-----------------|---------|---------|--------------------|---------|-----------|
|           | Aktuelt | %-Ændring |         | Aktuelt | Ændring |                 | Aktuelt | Ændring |                    | Aktuelt | %-Ændring |
| OMXC25    | 1464.5  | -2.47     | USD/JPY | 104.4   | 0.180   | USA             | 0.79    | 0.02    | CRB                | 146.7   | -2.68     |
| Stoxx600  | 342.2   | -2.95     | EUR/USD | 1.175   | -0.003  | Euroområdet     | -0.63   | -0.01   | Brent oil (1M fut) | 39.2    | -3.33     |
| FTSE      | 5582.8  | -2.55     | USD/DKK | 6.335   | 0.021   | Danmark         | -0.49   | -0.01   | Gold (spot)        | 1882.8  | -1.33     |
| S&P500    | 3271.0  | -3.53     | CHF/DKK | 6.964   | 0.018   |                 |         |         |                    |         |           |
| Nasdaq    | 11004.9 | -3.73     | GBP/DKK | 8.244   | -0.001  |                 |         |         |                    |         |           |
| Hang Seng | 24529.3 | -0.73     | SEK/DKK | 0.717   | -0.006  |                 |         |         |                    |         |           |
| Nikkei    | 23365.9 | -0.22     | NOK/DKK | 0.678   | -0.010  |                 |         |         |                    |         |           |

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   | 0.79                      | 0.65    | 0.75    | 0.90    | USD/DKK | 6.335   | 6.41    | 6.47    | 6.54  |
| EMU      | -0.50             | -0.50   | -0.50   | -0.50   | -0.63                     | -0.50   | -0.50   | -0.40   | EUR/DKK | 7.445   | 7.44    | 7.44    | 7.45  |
| UK       | 0.10              | 0.10    | 0.10    | 0.10    | 0.21                      | 0.35    | 0.40    | 0.45    | GBP/DKK | 8.244   | 8.00    | 8.00    | 8.10  |
| Danmark  | -0.60             | -0.60   | -0.60   | -0.60   | -0.49                     | -0.40   | -0.35   | -0.30   | CHF/DKK | 6.964   | 6.89    | 6.95    | 7.03  |
| Sverige  | 0.00              | 0.00    | 0.00    | 0.00    | -0.05                     | 0.00    | 0.00    | 0.05    | SEK/DKK | 0.7169  | 0.719   | 0.722   | 0.727 |
| Norge    | 0.00              | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.67                      | 0.70    | 0.75    | 0.90    | NOK/DKK | 0.6784  | 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%         | 0.3%        |
| 28. okt | 08:45 | Frankrig | Consumer Confidence                      | Oct     | 93          | --         | 95            | 94          |
| 28. okt | 09:00 | Sverige  | Economic Tendency Survey                 | Oct     | --          | --         | 94.5          | 96.3        |
| 28. okt | 09:30 | Sverige  | Retail Sales (MoM/YoY)                   | Sep     | --          | --         | -0.3%/3.0%    | 0.8%/3.9%   |
| 28. okt | 12:00 | USA      | MBA Mortgage Applications                | Oct 23  | --          | --         | -0.6%         | 1.7%        |
| 28. okt | 13:30 | USA      | Advance Goods Trade Balance              | Sep     | -\$85.0b    | --         | -\$83.1b      | -\$79.4b    |
| 28. okt | 23:00 | USA      | Fed's Kaplan Speaks                      |         |             |            |               |             |
| 29. okt |       | Japan    | BOJ Policy Balance Rate                  | Oct 29  | -0.10%      | --         | -0.10%        | -0.10%      |
| 29. okt | 00:50 | Japan    | Retail Sales (MoM/YoY)                   | Sep     | 1.1%/7.6%   | --         | 4.6%/-1.9%    | -0.1%/-8.7% |
| 29. okt | 06:00 | Japan    | Consumer Confidence Index                | Oct     | 35.5        | --         | 32.7          | 33.6        |
| 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); 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](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)