

# Morgenmelding Handelsbanken

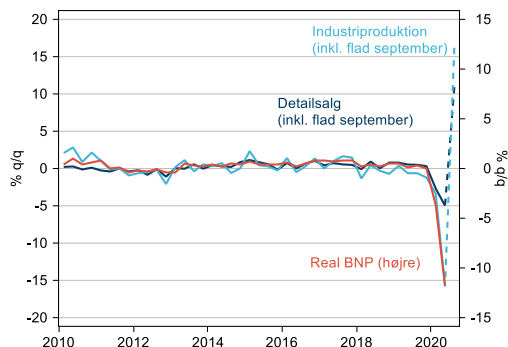
## Dagens fokus

- I dag er der især fokus på nye nøgletal fra **euroområdet**. Eurostat offentliggør således sit første bud på BNP-væksten i 3. kvartal. Der ventes et stærkt rebound i væksten oven på rekord-faldet på 11,8% q/q i 2. kvartal, i overensstemmelse med at økonomierne genåbnede og vi har set et stærkt opsving i industriproduktion samt detailsalg i både juli og september. Givet at niveauerne for disse blot holder sig uændret i oktober, peger de to hårde nøgletal isoleret set på, at BNP-væksten vil indhente alt det tabte fra 2. kvartal. Men helt så godt er det desværre nok ikke gået, hvilket også er blevet indikeret af, at diverse økonomiske barometre ikke reboundede specielt stærkt i 3. kvartal. Forklaringen skal fortrinsvist findes i, at servicesektoren fortsat har haft det temmelig hårdt, samtidigt med at investeringslysten givet har været tilbageholdende som følge af de usikre udsigter angående smitteudvikling og restriktioner. Således venter vi, at BNP-væksten vil komme ud omkring 8% q/q, og med de stadig mere nedtonede udsigter for 4. kvartal understreger det, at det vil tage lang tid endnu at indhente det tabte niveau for bruttonationalproduktet. Derudover venter vi blot en ny lille stigning i **arbejdsløshedsraten** til 8,2% i september fra 8,1% i august. De seneste indikatorer peger på, at ledigheden vil stige i et lidt langsommere tempo i september, mens de nationale ledighedsstatistikker vi allerede har modtaget fra Tyskland og Spanien stadig peger på små fald i den faktiske ledighedsudvikling i september. Vi får også tal for **forbrugerpriserne** i oktober. Den årlige inflationsrate har vist en overraskende svag udvikling de seneste par måneder, og nåede i september ned i -0,3%, samtidig med at kerneinflationen faldt til historisk lave 0,2%. Vi har dog set små tegn på, at det seneste inflationsfald vil bremse op, herunder fra virksomhedernes outputpriser (jf. figur) samt mindre stigninger i energipriserne. Således kan vi se en lille tendens til stigning inden for servicepriser, som især har ligget bag de seneste måneders inflationsfald. Vi venter en lille stigning i inflationen til -0,2% i oktober og i kerneinflationen til 0,3%. Tyske forbrugerpriser steg da også lidt mere end ventet i oktober (jf. neden for). Derudover modtager vi **tysk detailsalg** for september, som ventes at falde tilbage oven på de to forrige måneders stigninger.
- USA** byder ind med offentliggørelsen af **personligt forbrug** for september, hvor blot der ventes en lille stigning, og mere interessant så ventes kerneforbrugsdeflatoren (**PCE-Core**) at tikke endnu en tand i vejret til 1,7% y/y i september fra 1,6% y/y i august.
- Herhjemme** modtager tal for **arbejdsløsheden** i september, hvor vi venter et lille fald til 4,7% ned fra 4,9% i august.

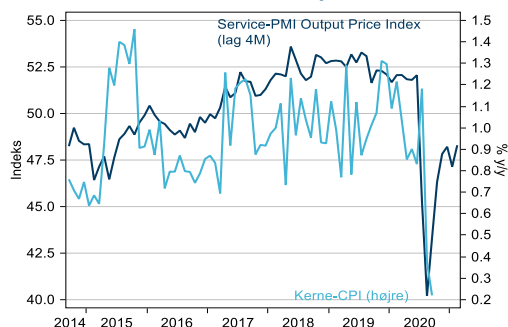
## Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Den negative stemning rådede fortsat på aktiemarkedene fra start, om end det dansk OMXC25-indeks kom positivt fra start. De europæiske aktier rettede sig dog, efter at ECB "lovede" ny omgang stimulans til december. USA's aktieindeks trak lidt mere op og endte med stigninger, hjulpet af bedre USA-nøgletal. Renterne udviklede sig blandet mens EUR/USD tabte højde endnu en dag sammen med oliepriserne. Til morgen har der indfundet sig bekymringer om teknologiaktier efter skuffende rapporter fra Amazon.com Inc og især Apple Inc. Alt imens ser vi fortsat nye rekord-smittetal i USA og flere steder i Europa, samtidig med at valgusikkerheden tager til i USA. Asiens børser falder sammen med amerikanske og europæiske aktie-futures.
- USA: BNP-væksten** i steg lidt mere end ventet med rekordhøje 33,1% q/q (annualiseret) i 3. kvartal. Dermed mere end reverserede man rekordfaldet fra 2. kvartal på 31,4%, men det var ikke nok til at indhente den tabte BNP-volumen (se figur). **Antallet af nye ledige** faldt en anelse mere end ventet i sidste uge til stadig høje 751.000 personer. Det skete dog fra et oprevideret niveau i ugen før.
- Euroområdet: ECB-rentemødet** endte som ventet uden nye tiltag, men ECB så klare negative risici for de økonomiske udsigter og vil overvåge ny information, herunder på pandemien, vaccine-udsigterne og udviklingen i valutakursen (EUR). November vil blive meget negativ, men det er dog endnu for tidligt at sige om BNP-væksten bliver negativ i 4. kvartal, udtalte Lagarde. I forbindelse med bankens nye prognose i december vil ECB "rekalibrere" sine instrumenter efter behov, og Lagarde tilføjede, at der er "ringe tvivl" om at ECB vil handle til december. Dermed gav ECB et klart hint mod, at vi kan vente ny stimulans her. **ESI-barometeret** var uventet fladt i oktober på 90,9 mod en forventning om et fald. Det var et mindre fald end ventet i servicetilliden som lå bag, mens industritilliden steg en tand mere end ventet.
- Tyskland: Forbrugerpriserne** steg en tand mere end ventet i oktober, og det betød at den årlige inflationsrate blev på -0,2% y/y mod et ventet nyt fald. **Ledighed** overraskede positivt i oktober, hvor den faldt med 35.000 personer (største fald siden 2011). September-ledigheden blev samtidigt justeret ned.
- Danmark: Det sammensatte konjunkturbarometer** steg uventet i oktober, herunder steg erhvervstilliden for femte måned i streg, især trukket op af industritilliden.

### EUR-vækst kan ikke følge med hårde tal op

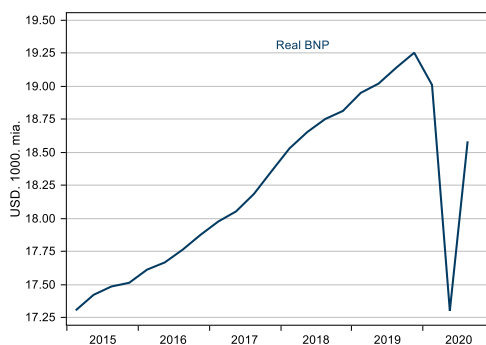


### EUR: Inflationsfaldet bremser op



Kilde: Macrobond

### USA: BNP indhenter en stor del af det tabte

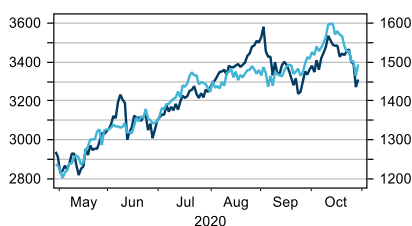


Kilde: Macrobond

## Markedskommentarer

### Aktier

Efter onsdagens markante kursfald på de europæiske markeder som følge af de seneste ugers accelerering af corona-smittespredningen, var stemningen knap så negativ i gårsdagens handel. Reboundet manifesterede sig på trods af, at virusfrygten fortsat holder det ekstremt nervøse aktiemarked i skak. Det danske **OMXC25** eliteindeks (+2,01% / indeks 1.493,91) var således malet i grønt ført an af flere af de cykliske aktier. **DSV Panalpina** (+1,79% / kurs 1.022,00) startede ellers handelsdagen med et markant fald efter aflæggelsen af deres regnskab for 3. kvartal 2020. Stemningen vendte dog kort efter meldingen om, at selskabet iværksætter et aktietilbagekøbsprogram for 6 mia. kr. over de kommende 6 måneder. Det var dog **Vestas** (+7,61% / kurs 1.095,50), der løb med alle overskrifterne. Japanske MHI overdrager således deres halvdel af jointventure-selskabet MHI Vestas Offshore til Vestas mod i stedet af få en ejerandel på 2,5% i Vestas. Uden for eliteindekset var **Spar Nord** (+3,10% / kurs 53,20) i knæ med et dyk på mere end 7% fra markedsåbningen efter aflæggelsen af deres regnskab for 3. kvartal 2020. Kursnedturen vendte dog i løbet af eftermiddagen, ligesom det var tilfældet for DSV Panalpina.

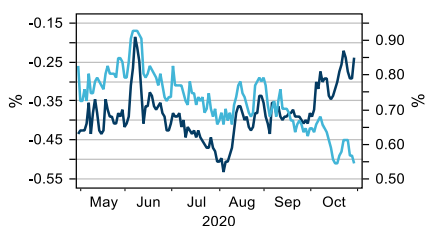


— DK-indeks: OMXC25, rhs — USA-indeks: S&P 500

Kilde: Macrobond

### Renter

Obligationsrenterne i Europa lagde ud på lidt højere niveauer, men trak nedad over dagen sammen med aktiemarkedene. Gennemgående viste nøgletallene sig en smule bedre end ventet i både euroområdet (ESI, tysk inflation og ledighed) men især i USA (BNP og nye ledige). ECB-rentemødet bød ind med en sandsynligvis ventet indikation på ny stimulans til december og det vendte igen markedsstemningen i en mere positiv retning. Men det indebærer nok også øgede QE-opkøb fra ECB. De Tyske og danske statsrenter endte dagen med et lille rentefald. De amerikanske statsrenter formåede til gengæld at udbygge stigningen fra tidligere på dagen og endte med lidt tydeligere rentestigninger over dagen. Til morgen smider USA-renterne lidt af gårsdagens stigning i overensstemmelse med den lidt mere negative stemning der råder på børserne til morgen.



— 10-årig statsobligation, DK — 10-årig statsobligation, US, rhs

Kilde: Macrobond

### Valuta

EUR/USD fortsatte de forrige dages tur nedad. Det var ført på dagen især drevet af en fortsat generel øget risikoaversion blandt investorerne, men dertil støttede ECB umiddelbart bevægelsen i valutakrydset, da centralbanken på rentemødet indikerede sandsynlig ny stimulans på det næste rentemøde i december. Derudover modtog vi generelt lidt bedre nøgletal fra euroområdet (herunder Tyskland) og måske lidt mere udtalt USA.

Den værste risikoaversion blev således dæmpet af ECB, men det ændrede ikke på, at JPY blev styrket markant over for EUR (og DKK) endnu en dag. Udviklingen fortsætter til morgen hvor Asien fortsætter med en "risk-off"-tone. SEK og NOK blev svækket endnu en dag mod EUR, mens GBP blev styrket i går, men faldt tilbage igen til morgen.



— USD/JPY, rhs — EUR/USD

Kilde: Macrobond

## Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1493.9	2.01	USD/JPY	104.2	-0.260	USA	0.81	0.02	CRB	144.8	-1.26
Stoxx600	341.8	-0.12	EUR/USD	1.168	-0.007	Euroområdet	-0.64	-0.01	Brent oil (1M fut)	37.1	-5.13
FTSE	5581.8	-0.02	USD/DKK	6.375	0.040	Danmark	-0.49	0.00	Gold (spot)	1870.3	-0.67
S&P500	3310.1	1.19	CHF/DKK	6.973	0.008						
Nasdaq	11185.6	1.64	GBP/DKK	8.228	-0.016						
Hang Seng	24408.8	-0.72	SEK/DKK	0.714	-0.003						
Nikkei	23025.2	-1.31	NOK/DKK	0.666	-0.013						

Alle tal er opgjort ca. kl. 7:30 i dag med ændringer fra foregående handelsdag ca. kl. 7:00.

## 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	0.81	0.65	0.75	0.90	USD/DKK	6.375	6.41	6.47	6.54
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.64	-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	0.22	0.35	0.40	0.45	GBP/DKK	8.228	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	6.973	6.89	6.95	7.03
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.02	0.00	0.00	0.05	SEK/DKK	0.7140	0.719	0.722	0.727
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	0.69	0.70	0.75	0.90	NOK/DKK	0.6658	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	90.1
29. okt	09:55	Tyskland	Unemployment Change (000's)	Oct	-5.0k	--	-8.0k	-35k
29. okt	10:00	Italien	Economic Sentiment	Oct	--	--	91.1	92.9
29. okt	11:00	EMU	Economic Confidence	Oct	89.6	90.0	90.9 r	90.9
29. okt	13:30	USA	Initial Jobless Claims	Oct 24	780k	--	791k r	751k
29. okt	13:30	USA	Continuing Claims	Oct 17	7800k	--	8465k r	7756k
29. okt	13:30	USA	GDP Annualized (QoQ)	3Q A	31.8%	--	-31.4%	33.1%
29. okt	13:45	EMU	ECB Main Refinancing Rate	Oct 29	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
29. okt	13:45	EMU	ECB Marginal Lending Facility	Oct 29	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
29. okt	13:45	EMU	ECB Deposit Facility Rate	Oct 29	-0.50%	-0.50%	-0.50%	-0.50%
29. okt	14:00	Tyskland	CPI (MoM/YoY)	Oct P	0.0%/0.3%	--	-0.2%/0.2%	0.1%/0.2%
29. okt	14:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	Oct 25	--	--	46.6	46.3
29. okt	15:00	USA	Pending Home Sales (MoM/YoY)	Sep	3.0%/--	--	8.8%/20.5%	-2.2%/21.9%
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%	-0.5%
30. okt	00:30	Japan	Jobless Rate	Sep	3.1%	--	3.0%	3.0%
30. okt	00:30	Japan	Industrial Production (MoM/YoY)	Sep P	3.0%/9.8%	--	1.0%/13.8%	4.0%/9.0%
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 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)