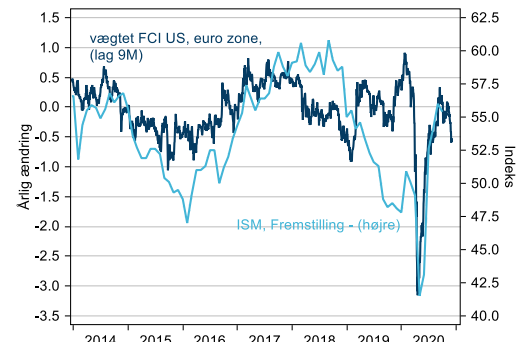


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- Vi lægger ugen lidt roligt ud i dag, hvor fokus ventes at være på **ISM-fremstillingsindekset fra USA**. Her ventes en lille stigning i oktober-målingen oven på det lille fald i september, og overordnet er indtrykket, at man ind til videre er i stand til at holde det genvundne niveau over sommeren. Det på trods af stigende Covid-19-smitte og usikkerhed op mod præsidentvalget krydret med udeblivelsen af en ny finanspolitisk stimulanspakke. Således har PMI-fremstillingsindekset allerede budt på en lille stigning i USA i oktober, og dermed er PMI-indekset steget seks måneder i streg siden april-bunden. Derudover har de regionale fremstillingsindeks for oktober peget ISM op i oktober. Det får støtte fra robust bilsalg samt en ordrebog som er forholdsvis stor relativt til lagerbeholdningen. På den anden side har de globale generelle finansielle betingelser peget nedad – især trukket ned af udviklingen i Europa - på det sidste, hvilket antyder at der kan ligge udfordringer forude (se figur).
- Derudover får vi **PMI-fremstillingsindeks** fra Schweiz, Sverige og Norge for oktober, mens vi modtager revideringer af de allerede kendte foreløbige opgørelser fra euroområdet (og USA). Og så skal ECB's Rehn tale om den forestående strategiske gennemgang af pengepolitikken i ECB.
- Ellers bliver det en højspændt uge, først og fremmest med fokus på morgendagens præsidentvalg i USA. Derudover har vi rentemøde i den amerikanske centralbank torsdag, og vi får flere interessante nøgletal fra USA i form af ISM-service onsdag og arbejdsmarkedsrapport fredag. Vi har også rentemøder i Storbritannien og Norge torsdag, og derudover byder euroområdet ind med detailsalgst torsdag, og vi får tyske fabriksordrer og industriproduktion henholdsvis torsdag og fredag.

USA: ISM kan møde modstand efter oktober

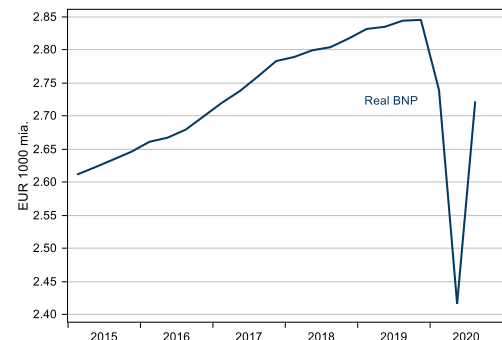


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** De europæiske aktiemarkeder var fortsat præget af nervøsiteten på ugens sidste handelsdag, hvor det dog blev til en lille stigning i Stoxx 600 indekset. Det ændrede dog ikke ved, at oktober blev den værste aktiemåned siden oktober, tyngt af bekymringer over omfanget af nye virusrelaterede restriktioner, hvor UK blev det seneste land i rækken, der gik imod tidligere løfter om at undgå nationale nedlukninger, samt usikkerhed i forbindelse med det nært forestående amerikanske præsidentvalg. Den negative stemning fik yderligere næring fra skuffende regnskaber fra teknologisektoren i USA, der trak de amerikanske markeder ned for at slutte med det største ugentlige fald i S&P500 siden marts. Novembers første handelsdag har imidlertid budt på en lidt mere positiv stemning på de asiatiske markeder i nat, muligvis hjulpet af tegn på, at det kinesiske opsving fortsætter, og de europæiske og amerikanske aktiefutures ligger pt. i et svagt plus. Med udsigten til en højdramatisk uge vil nervøsiteten dog nok fortsat være i højsædet, hvor situationen hurtigt kan ændre sig, og vi kan formentlig se frem til en uge præget af en betydelig grad af volatilitet. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland sluttede fredagen med små stigninger og USD er styrket over for EUR.
- **Kina: Caixin's PMI-fremstillingsindeks** steg fra 53,0 til 53,6 i oktober, hvilket var stærkere end ventet, og peger på en acceleration i aktiviteten. **Det officielle PMI-indeks**, der blev offentliggjort lørdag, faldt ganske vist marginalt, men samlet peger de to indekx på, at momentum i fremstillingssektoren forblev robust sidste måned. **Det officielle PMI for aktiviteten uden for fremstillingssektoren**, der ligeledes blev offentliggjort lørdag, peger endvidere på, at opsvinget breder sig i servicesektoren.
- **USA: Det personlige forbrug** sluttede 3. kvartal på et solidt fodfæste, hvor det blev til en større end ventet stigning på 1,4% i september. **Kernedeflatoren for det personlige forbrug**, PCE-core, steg fra nedreviderede 1,4% til 1,5% i september, hvilket var lidt svagere end ventet. **Chicago PMI** faldt mindre end ventet fra 62,4 til 61,1 i oktober, mens den endelige opgørelse af **forbrugertilliden fra University of Michigan** blev opjusteret en smule fra 81,2 til 81,8 i oktober, men ligger dog stadig mere end 30 point under sit før-krise niveau. En stribe meningsmålinger hen over weekenden viser, at Joe Biden fortsat fører over Trump på nationalt plan samt i en stribe svingstater, om end der stadig er tale om et meget tæt kapløb i visse af de vigtigste kamppladser. Trump tilhængeres obstruktion af en Joe Biden kampagnerally i Texas er en bekymrende indikation på, at magtoverdragelsen muligvis ikke vil ske fredfyldt.
- **Euroområdet: BNP-væksten** kom ud klart højere end ventet i 3. kvartal på 12,7% q/q oven på faldet på 11,8% q/q i 2. kvartal. Trods stigningen befinder BNP sig fortsat 4,5% under niveauet fra årets begyndelse (se figur). Givet de seneste svage corona-relaterede signaler virker det temmelig sikkert, at indhentningen går i stå/bremser hårdt op i 4. kvartal. Der var positive overraskelser i alle de store kernelandes BNP-opgørelser. **Forbrugerprisinflationen** udviklede sig som ventet fladt i oktober, hvor vi dog så mulighed for en lille stigning. Dermed er kerneinflationen fortsat rekordlav på 0,2% y/y. **Arbejdsløshedsraten** var i september højere end ventet på 8,3%, men stigningen i antallet af ledige var den laveste siden april, hvilket dog skete efter en oprevidering af ledigheden i august, hvor raten nu også lyder på 8,3%. Derudover var det interessant at **ECB's ærkehøg Holzman** (Østrig), udtalte at man gør ret i at forvente at ECB kommer med nye lempelser til december og indikerede at nye værktøjer også kan komme i spil, men ikke renten. Dermed vurderes der at være fuld opbakning bag Lagarde mht. hendes indikation på ny stimulans som fremkom på rentemødet i torsdags.
- **Tyskland: Detailsalget** skuffede noget i september, hvor det faldt mere end ventet med hele 2,2% m/m, hvilket er det største fald siden april.
- **UK:** Der er tegn på et muligt gennembrud på en af de største forhindringer med hensyn til at opnå en brexit-aftale, efter at forhandlerne ser ud til at være tæt på en løsning med hensyn til fiskerirettighederne i de britiske farvande efter brexit.
- **Danmark: Bruttoarbejdsløshedsraten** faldt til 4,8% i september fra 4,9% i august. Det var lidt skuffende i forhold til de indikationer vi ellers havde modtaget fra Beskæftigelsesministeriets tal, og dermed bremsede faldet mærkbart op i forhold til de forrige tre måneders fald.

EUR: BNP indhentede en del af det tabte

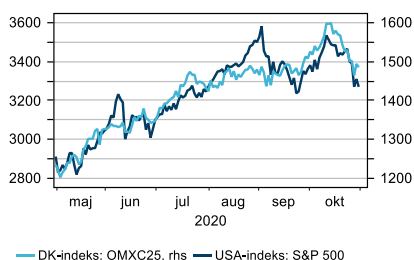


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

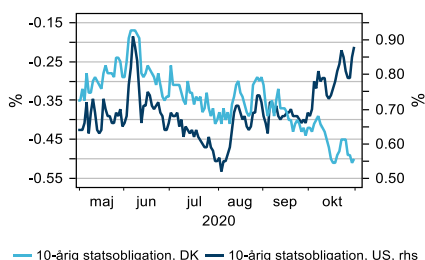
En afventende stemning på de globale aktiemarkeder forud for det amerikanske præsidentvalg den 3. november var blandt årsagerne til den svage afslutning på handelsugen. Dette blev kombineret med virusfrygten, der fortsat holder de ekstremt nervøse aktiemarkeder i skak. Det danske **OMXC25 eliteindeks** (-0,59% / indeks 1.485,11) sluttede således en presset uge med et fald. Markedsstemningen kunne dog ikke holde **Ørsted** (+4,27% / kurs 1.014,50) tilbage, der blev sendt til tops efter et internationalt finanshus indledte deres dækning af aktien med en positiv anbefaling. **Rockwool** (+0,56% / kurs 2.498,00) steg på positive konkurrentmeldinger. Selskabets franske konkurrent venter nu en bedring i resultaterne i 2. halvår 2020 relativt til samme periode sidste år. **A.P. Møller-Mærsk** (+2,37% / kurs 10.210,00) blev trukket op af ratenyt. Den ugentlige opgørelse over udvikling i spotpriserne på containerfragt (SCFI-indeks) viste således en stigning på 4,1% til det højeste niveau siden 2010. Omvendt endte **Novo Nordisk** (-3,41% / kurs 410,55) i bunden af eliteindekset efter aflæggelsen af deres regnskab for 3. kvartal 2020..



Kilde: Macrobond

Renter

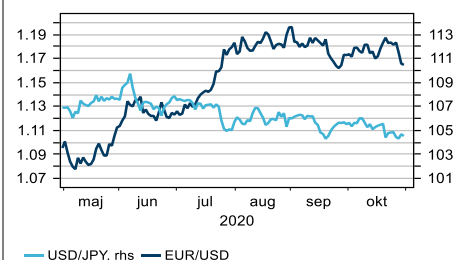
Der hersker fortsat en udpræget grad af nervøsitet på de finansielle markeder, hvor det accelererende virusudbrud og medfølgende restriktioner præger udviklingen, hvor UK i weekenden blev det seneste land til at implementere en delvis national nedlukning. I fredags var stemningen således også præget af en vis afventende stemning, hvor stærkere end ventede BNP-tal for 3. kvartal fra euroområdet formentligt var med til at holde hånden under obligationsrenterne. Usikkerheden om fremtiden er dog fortsat betydelig, og de danske og tyske obligationsrenter formåede da også blot at slutte dagen med en marginal stigning. Fornuftige kinesiske nøgletal hen over weekenden og i nat kan muligvis give lidt støtte til markedsstemningen. Investorerne står imidlertid over for en uge, der byder på et højdramatisk amerikansk præsidentvalg, et Fed-møde samt en amerikansk arbejdsmarkedsrapport som formentligt vil medføre en betydelig grad af volatilitet, hvor udviklingen i virusudbruddets styrke også vil være med til at sætte dagsordenen.



Kilde: Macrobond

Valuta

EUR holdt mere eller mindre skansen over for USD et meste af fredagen, hvor stærkere end ventede BNP-tal for 3. kvartal ud af euroområdet ikke ændrede markant ved de mere dystre udsigter som følge af virusudbrud og nye nationale nedlukninger i flere lande. En dueagtig meddelelse fra en af ECB's ultrahøje samt en nedtur på de amerikanske aktiemarkeder efter skuffende meldinger fra teknologisektoren, der forværrede markedsstemningen, gav dog medvind til USD i løbet af eftermiddagen, i et marked, der fortsat er præget af stor nervøsitet forud for bl.a. det amerikanske præsidentvalg i morgen. Tegn på et muligt gennembrud i brexit-forhandlingerne gav anledning til en styrkelse af GBP over for EUR, der dog er blevet opvejet af weekendens genindførelse af en delvis national nedlukning af økonomien i UK.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1485.1	-0.59	USD/JPY	104.8	0.610	USA	0.86	0.05	CRB	144.7	-0.06
Stoxx600	342.4	0.18	EUR/USD	1.164	-0.004	Euroområdet	-0.63	0.01	Brent oil (1M fut)	36.5	-1.62
FTSE	5577.3	-0.08	USD/DKK	6.400	0.025	Danmark	-0.49	0.01	Gold (spot)	1883.8	0.72
S&P500	3270.0	-1.21	CHF/DKK	6.975	0.003						
Nasdaq	10911.6	-2.45	GBP/DKK	8.254	0.026						
Hang Seng	24377.8	1.12	SEK/DKK	0.719	0.005						
Nikkei	23326.8	1.52	NOK/DKK	0.669	0.003						

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	0.87	0.65	0.75	0.90	USD/DKK	6.400	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	7.446	7.44	7.44	7.45
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.26	0.35	0.40	0.45	GBP/DKK	8.254	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	6.975	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	0.7188	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	0.6687	0.676	0.676	0.677

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
03. nov	Coloplast	4. kvartal 2019/20
03. nov	FLSmidth	3. kvartal 2020
03. nov	Jyske Bank	3. kvartal 2020
03. nov	Lundbeck	3. kvartal 2020
03. nov	Pandora	3. kvartal 2020
03. nov	Totalbanken	3. kvartal 2020
04. nov	Alm. Brand	3. kvartal 2020
04. nov	Danske Bank	3. kvartal 2020
04. nov	ISS	3. kvartal 2020
04. nov	Vestas	3. kvartal 2020
05. nov	Matas	2. kvartal 2020/21
05. nov	Schouw & Co.	3. kvartal 2020
05. nov	Scandinavian Tobacco Group	3. kvartal 2020
06. nov	Netcompany Group	3. kvartal 2020

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
02. nov	02:45	Kina	Caixin China PMI Mfg	Oct	52.8	--	53.0	53.6
02. nov	06:00	Japan	Vehicle Sales YoY	Oct	--	--	-15.6%	31.6%
02. nov	09:30	Schweiz	PMI Manufacturing	Oct	53.5	--	53.1	
02. nov	10:00	EMU	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Oct F	54.4	54.2	54.4	
02. nov	10:30	UK	Markit UK PMI Manufacturing SA	Oct F	53.3	--	53.3	
02. nov	13:00	EMU	ECB's Rehn Speaks on Strategy Review					
02. nov	15:45	USA	Markit US Manufacturing PMI	Oct F	53.3	--	53.3	
02. nov	16:00	USA	ISM Manufacturing	Oct	55.8	--	55.4	
03. nov		USA	2020 Presidential Election					
03. nov	08:30	Schweiz	CPI MoM/YoY	Oct	0.0%/-0.6%	--	0%/-0.8%	
03. nov	08:30	Schweiz	CPI Core YoY	Oct	-0.2%	--	-0.3%	
03. nov	17:00	Danmark	Foreign Reserves	Oct	--	--	455.7b	
03. nov	/2020	USA	Wards Total Vehicle Sales	Oct	16.50m	--	16.34m	
04. nov	02:45	Kina	Caixin China PMI Services	Oct	55.0	--	54.8	
04. nov	10:00	EMU	Markit Eurozone Services PMI	Oct F	46.2	46.0	46.2	
04. nov	10:00	EMU	Markit Eurozone Composite PMI	Oct F	49.4	--	49.4	
04. nov	10:30	UK	Markit/CIPS UK Services PMI	Oct F	52.3	--	52.3	
04. nov	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	okt-30	--	--	1.7%	
04. nov	14:15	USA	ADP Employment Change	Oct	650k	--	749k	
04. nov	15:45	USA	Markit US Services PMI	Oct F	56.0	--	56.0	
04. nov	16:00	USA	ISM Services Index	Oct	57.5	--	57.8	
05. nov	08:00	Tyskland	Factory Orders MoM/YoY	Sep	2.0%/-1.2%	--	4.5%/-2.2%	
05. nov	09:30	Tyskland	Markit Germany Construction PMI	Oct	--	--	45.5	
05. nov	09:30	Sverige	Private Sector Production MoM/YoY	Sep	--	--	1.2%/-3.9%	
05. nov	09:30	Sverige	GDP Indicator QoQ/YoY	3Q	5.0%/-3.7%	4.4%/-4.0%	-8.6%/-8.2%	
05. nov	10:00	Norge	Deposit Rates	nov-05	0.00%	0.00%	0.00%	
05. nov	11:00	EMU	Retail Sales MoM/YoY	Sep	-1.5%/2.8%	-2.5%/1.7%	4.4%/3.7%	
05. nov	11:00	EMU	EU Commission Economic Forecasts					
05. nov	13:00	UK	Bank of England Bank Rate		0.10%	0.10%	0.10%	
05. nov	13:00	UK	BOE Asset Purchase Program Total		845b	845b	745b	
05. nov	13:00	EMU	ECB's Holzmann Speaks at Online Conference					
05. nov	13:30	UK	BOE Governor Speaks at Press Conference in London					
05. nov	14:30	USA	Initial Jobless Claims	okt-31	735k	--	751k	
05. nov	14:30	USA	Continuing Claims	okt-24	7350k	--	7756k	
05. nov	14:30	USA	Nonfarm Productivity	3Q P	5.0%	--	10.1%	
05. nov	15:15	EMU	ECB's Muller, Holzmann, Weidmann Speaks					
05. nov	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	nov-01	--	--	46.3	
05. nov	20:00	USA	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	nov-05	0.25%	0.25%	0.25%	
05. nov	20:00	USA	FOMC Rate Decision (Lower Bound)	nov-05	0.00%	0.00%	0.00%	
05. nov	20:00	USA	Interest Rate on Excess Reserves	nov-06	0.10%	--	0.10%	
05. nov	20:30	USA	Powell Holds Post-FOMC Meeting Press Conference					
06. nov	08:00	Danmark	Industrial Production MoM	Sep	--	--	5.9%	
06. nov	08:00	Tyskland	Industrial Production MoM/YoY	Sep	2.6%/-6.5%	--	-0.2%/-9.6%	
06. nov	08:00	Norge	Industrial Production MoM	Sep	--	--	1.1%	
06. nov	08:45	Frankrig	Private Sector Payrolls QoQ	3Q P	--	--	-0.8%	
06. nov	09:00	Schweiz	Foreign Currency Reserves	Oct	--	--	873.5b	
06. nov	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls	Oct	600k	--	661k	
06. nov	14:30	USA	Unemployment Rate	Oct	7.7%	--	7.9%	
06. nov	15:15	EMU	ECB's Holzmann Speaks at Online Conference					

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 [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)