

Morgenmelding Handelsbanken

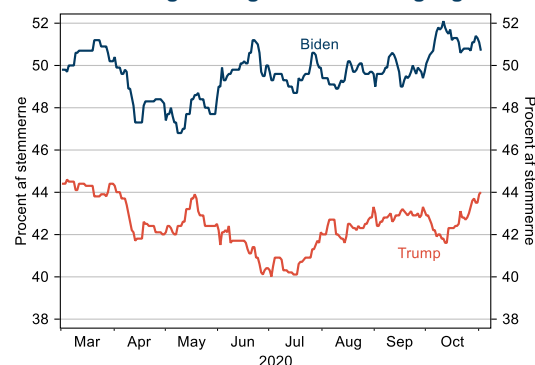
Dagens fokus

- Så oprandt dagen for det længe ventede amerikanske præsidentvalg**, der naturligvis bliver den altoverskyggende begivenhed, og som formentligt vil medføre en vis afventende stemning og mulig volatilitet på de finansielle markeder. Der er da også udsigt til et nervepirrende og historisk vigtigt valg, hvor det på trods af Joe Bidens fortsat store forspring i de nationale meningsmålinger stadig ikke kan udelukkes, at Donald Trump bliver genvalgt givet det specielle valgmandssystem, om end det ikke virker sandsynligt. Der er dog fortsat tæt løb i flere af de vigtige om end mindre delstater, som var med til at give Trump den overraskende sejr i 2016, men Trump skal dog stadig bruge en lang større grad af fejl i meningsmålingerne end i 2016 for at løbe med nøglerne til det Hvide Hus igen. Kapløbet om kontrollen over Senatet, som nok er mere afgørende for de mere langsigtede økonomiske konsekvenser, er dog mere tæt, og selv om det virker mest sandsynligt med et såkaldt demokratisk 'blue sweep', er muligheden for en splittet Kongres stadig i spil. Det store spørgsmål er imidlertid, hvornår et endeligt valgresultat vil ligge klart. Givet det historisk store antal af brevstemmer vil valgaftenen formentligt udvikle sig noget mere anderledes end normalt, da staterne har forskellige regler for at behandle og rapportere tidlige stemmer. Da brevstemmer endvidere har det med at tilgodese demokraterne, mens republikanerne forventes at dominere i de personligt afgivne stemmer, kan de tidlige resultater meget vel svinge markant i hver sin retning inden det endelige resultat ligger klart. Da de fleste svingstater ligger på østkysten, burde vi dog relativt tidligt få en nogenlunde ide om, hvor tæt et kapløb, der er tale om. Stater som Florida, Ohio og North Carolina er da også blandt dem, der allerede er begyndt at optælle brevstemmerne, så de burde begynde at annoncere resultater kort tid efter, at valgstederne er lukkede. Hvis disse ser gode ud for Biden, vil det indikere, at demokraterne er på vej mod en komfortabel sejr – også i Kongressen. Resultatet fra Florida kan således blive afgørende, for hvis Biden erklæres for vinder her, er muligheden for, at Trump kan gentage succesen fra 2016 stort set forduftet. Hvis resultatet fra disse stater imidlertid trækker i retning af Trump, vil det signalere et langt tættere valg, hvor resultatet så formentligt vil afhænge af nøglestater som Pennsylvania og Michigan, som ikke begynder at tælle brevstemmer før på valgdagen. I tilfælde af tæt løb betyder det, at det kan tage dage eller måske uger før et endeligt resultat foreligger. Et tæt løb ville også medføre en betydelig risiko for, at enten Trump eller Biden vil anfægte resultatet, hvor bl.a. Trump har truet med at gå til højesteret. Sidst dette skete var i 2000, hvor højesteret først erklærede Bush som vinder d. 12. december. Et andet åbent spørgsmål er, hvordan markederne vil reagere på valgresultatet. Et anfægtet resultat – og den politisk usikkerhed som det vil medføre – ville formentligt slå negativt ud i markederne. Et 'blue sweep' har længe været det mest sandsynlige udfald, og burde til dels være indpriset. Her ville udsigten til en ny stimulanspakke stige markant, som ville være positivt på den korte bane. Modsat vil Bidens agenda med øget regulering – ikke mindst af teknologisektoren – samt højere skatter og en øget indsats mod Corona med risiko for strammere restriktioner kunne virke som en dæmper på markederne. En splittet kongres - uanset hvem der sidder i det Hvide Hus – ville alt andet lige være et mere negativt scenarie på den korte bane, da udsigten til ny stimulans ville blive reduceret, mens en ren Republikansk sejr (red sweep) virker meget usandsynlig. Vi må dog indrømme, at det er svært at forudsige præcis, hvordan markederne vil reagere, hvis der findes en klar vinder – husk på den overraskende positive stemning i kølvandet på Trumps sejr i 2016 – hvor det også er muligt, at investorens fokus vil vende tilbage på de aktuelt forværedede økonomiske udsigter, når præsidentvalget er overstået. Endelig skal det nævnes, at der også er risiko for folkelige optøjer primært i tilfælde af, at Trump ser ud til at være på vej til at tabe med en lille margin.
- Nationalbankens offentliggør valutaeservetal** for oktober, hvor vi venter at Nationalbanken fortsat har afholdt sig fra at intervenere i markedet. Der kan dog måske være lidt ændringer i statens udenlandske låntagning, efter en USD 2 mia. stor auktion i et nyt dollarpapir i oktober, om end det kan være opvejet af afdrag på de lån, staten har optaget tidligere på året via udstedelse af udenlandske såkaldte commercial papers for tæt på DKK 100 mia.

Højdepunkter siden sidst

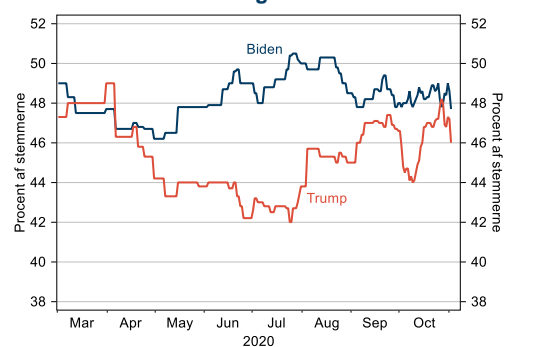
- Markederne:** Efter sidste måneds nedtur tog de europæiske aktiemarkeder hul på november med pæn fremgang. De amerikanske markeder steg ligeledes forud for dagens amerikanske præsidentvalg, og i Asien har stemningen ligeledes været positiv i nat. De europæiske og amerikanske aktiefutures peger da også pt. på en positiv åbning i dag, om end der nok bliver tale om en vis afventende – og muligvis volatil – stemning forud for resultatet af præsidentvalget, som vi håber vil være på plads i morgen tidlig, om end med risiko for, at det trækker ud. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland faldt, mens EUR er svækket lidt over for USD.
- USA: ISM for fremstillingssektoren** steg fra 55,4 til 59,3 i oktober, hvilket var et godt stykke over forventningen og det højeste niveau siden september 2018. Fremgangen var især trukket af en markant stigning i indekset for nye ordrer, og det positive momentum i fremstillingssektoren der dermed ud til at fortsætte. Det er naturligvis opløftende, men industrien udgør imidlertid mindre end 12% af BNP og mindre end 9% af den samlede beskæftigelse, hvormed den noget svagere servicesektor er mere afgørende for økonomiens overordnede tilstand. Byggeforbruget skuffede med en stigning på kun 0,3% m/m i september.
- Euroområdet: Den endelige opgørelse af PMI for fremstillingssektoren** blev opjusteret fra 54,4 til 54,8 i oktober. De nyeste nedlukninger i flere lande vil dog formentligt også ramme industriefterspørgslen, men formentligt i langt mindre omfang end i foråret.
- Schweiz: PMI for fremstillingssektoren** faldt fra 53,1 til 52,3 i oktober, og gik dermed lidt imod tendensen til stigninger vi så i de fleste andre lande.
- Sverige: Stigningen i fremstillings-PMI** fra 55,9 til 58,2 i oktober var den sjette måned i træk med fremgang og det højeste niveau i 32 måneder, som indikerer, at sektoren fyrede på alle cylindre ved indgangen til 4. kvartal. Undersøgelsen er dog fra før nedlukningerne i Europa, og det er ikke sikkert, at niveauet er helt retvisende for hvordan sektoren føler lige nu.

USA: Har meningsmålingerne ret denne gang?



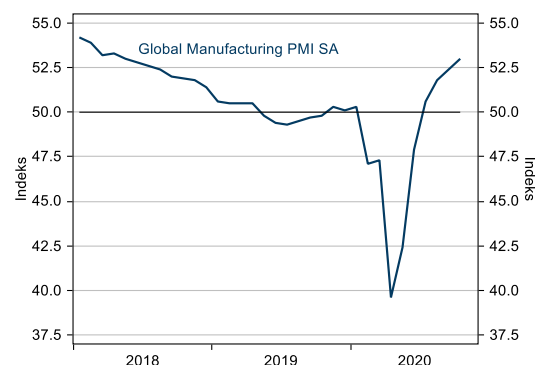
Kilder: Macrobond og RealClearPolitics

USA: Florida kan blive afgørende



Kilder: Macrobond og RealClearPolitics

Globalt: Fortsat momentum i industrien

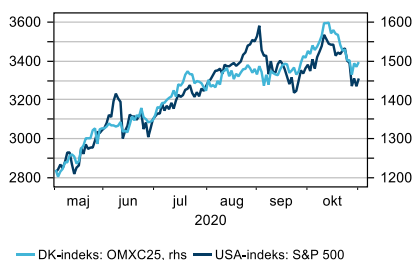


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

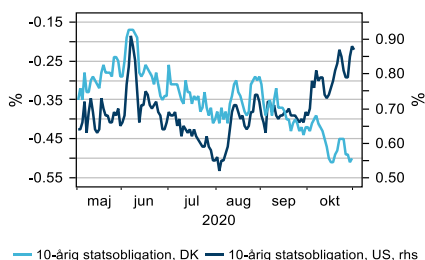
De positive vinde blæste atter ind over de europæiske aktiemarkeder på ugens første handelsdag i kølvandet på den forgangne uges aktieroute. Solide nøgletal fra blandt andet Kina og USA var således med til at drive det danske **OMXC25 eliteindeks** (+0,81% / indeks 1.497,09) højere. På de hjemlige himmelstrøg nød bankaktierne **Danske Bank** (+4,61% / kurs 88,88) og **Jyske Bank** (+3,55% / kurs 197,00) godt af en stigende efterspørgsel på europæiske finans- og bankaktier efter amerikanske JPMorgan løftede deres anbefaling af sektoren. Flere nordiske og internationale finanshuse fastholdte deres positive syn på **Novo Nordisk** (+1,50% / kurs 416,70) i kølvandet på deres skuffende regnskab, hvilket var årsagen til gårsdagens rebound. Medicinalsektoren havde overordnet set en solid dag, hvor både **Bavarian Nordic** (+4,25% / kurs 176,50) og **Lundbeck** (+3,33% / kurs 186,00) blandede sig i toppen af eliteindekset. Det kunne dog ikke forhindre **Ambu** (-2,97% / kurs 188,00) i at falde til bunds på trods af manglen på selskabsspecifikke nyheder. Der var heller ingen selskabsspecifikke nyheder, der understøttede **ISS** (+5,04% / kurs 87,12), som endte øverst i eliteindekset.



Kilde: Macrobond

Renter

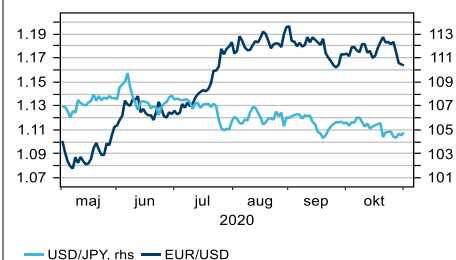
På den første dag i en begivenhedsrig uge, der bl.a. byder på præsidentvalg, Fed-rentemøde og amerikansk arbejdsmarkedsrapport, havde obligationsmarkederne i Danmark og Tyskland lidt svært ved at finde ud af hvilket ben de skulle stå på. Både dagens præsidentvalg og det fortsat accelererende smittetryk i både Europa og USA er da også en kilde til usikkerhed, hvor aktiemarkederne dog tog lidt revanche oven på oktobers tilbagegang. Den positive stemning så da også ud til at smitte af på renterne, der trak i vejret hen over formiddagen, hvor PMI-tal fra flere dele af verden bekræftede, at der fortsat er et positivt momentum i fremstillingssektoren. Trods et overordentligt positivt udfald af det amerikanske ISM-indeks faldt renterne imidlertid igen i løbet af eftermiddagen, hvor der formentligt var en vis tilpasning forud for dagens historiske vigtige præsidentvalg. Rentefaldet fik måske også næring af ECB's Rehn, der udtalte, at spørgsmålet ikke er om ECB vil gøre mere, men snarere *hvad* den vil gøre på rentemødet til december, hvor forberedelserne til yderligere stimulans allerede er i gang, og de danske og tyske obligatiorrenter sluttede således dagen med små fald. De japanske markeder er lukkede, hvormed der ikke er blevet handlet amerikanske obligationer hen over natten.



Kilde: Macrobond

Valuta

Trods den betydelige usikkerhed fra både et accelererende smittetryk i USA og Europa, nedlukninger i flere europæiske lande samt det forestående amerikanske præsidentvalg var der en vis positiv stemning at spore på de finansielle markeder, som trak lidt ned i USD over for EUR i løbet af formiddagen. Fortsat solide PMI-tal for fremstillingssektoren i flere lande kan også have hjulpet. Udviklingen vendte dog igen i løbet af eftermiddagen, muligvis efter at ECB's Rehn gjorde det om end meget klart, at der kommer yderligere stimulans til december. Et overordentligt stærkt udfald af det amerikanske ISM-indeks så dog ud til at bremse USD-styrkelsen lidt, og i takt med en positiv stemning på de asiatiske markeder i nat er USD blevet svækket igen, således at den her til morgen ligger lidt svagere over for EUR i forhold til i går morges. GBP havde en lidt volatil dag over for EUR, hvor weekendens annoncering af en national nedlukning kræmpede mod en øget sandsynlighed for en brexit-aftale, som endte med at efterlade EUR/GBP mere eller mindre uændret i forhold til i går morges. CHF blev svækket over for EUR, formentligt trukket af den øgede risikoappetit, der trods alt herskede på aktiemarkederne. Der var ikke de store ændringer i hverken SEK eller NOK over for DKK.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1497.1	0.81	USD/JPY	104.7	-0.040	USA	0.85	-0.01	CRB	145.9	0.81
Stoxx600	347.9	1.61	EUR/USD	1.166	0.002	Euroområdet	-0.64	-0.01	Brent oil (1M fut)	39.0	6.70
FTSE	5655.0	1.39	USD/DKK	6.389	-0.010	Danmark	-0.50	-0.01	Gold (spot)	1892.5	0.46
S&P500	3310.2	1.23	CHF/DKK	6.959	-0.016						
Nasdaq	10957.6	0.42	GBP/DKK	8.257	0.003						
Hang Seng	24993.3	2.18	SEK/DKK	0.717	-0.001						
Nikkei	23295.5	--	NOK/DKK	0.668	0.000						

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

Handelsbankens finansielle forventninger

	Officielle renter				10-årig statsobligationer				Valuta					
	(Ultimo)	Aktuelt	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Aktuelt	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Aktuelt	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	
USA		0.125	0.125	0.125	0.125	0.85	0.65	0.75	0.90	USD/DKK	6.389	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	7.448	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	8.257	8.00	8.00	8.10
Danmark		-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.50	-0.40	-0.35	-0.30	CHF/DKK	6.959	6.89	6.95	7.03
Sverige		0.00	0.00	0.00	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.05	SEK/DKK	0.7174	0.719	0.722	0.727
Norge		0.00	0.00	0.00	0.00	0.72	0.70	0.75	0.90	NOK/DKK	0.6682	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	52.3
02. nov	10:00	EMU	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Oct F	54.4	54.2	54.4	54.8
02. nov	10:30	UK	Markit UK PMI Manufacturing SA	Oct F	53.3	--	53.3	53.7
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	53.4
02. nov	16:00	USA	ISM Manufacturing	Oct	55.8	--	55.4	59.3
03. nov		USA	2020 Presidential Election					
03. nov	08:30	Schweiz	CPI MoM/YoY	Oct	0.0%/-0.6%	--	0.0%/-0.8%	
03. nov	08:30	Schweiz	CPI Core YoY	Oct	-0.2%	--	-0.3%	
03. nov	17:00	Danmark	Foreign Reserves	Oct	--	456b	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)