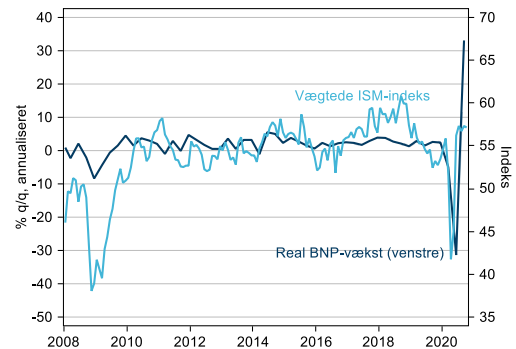


# Morgenmelding Handelsbanken

## Dagens fokus

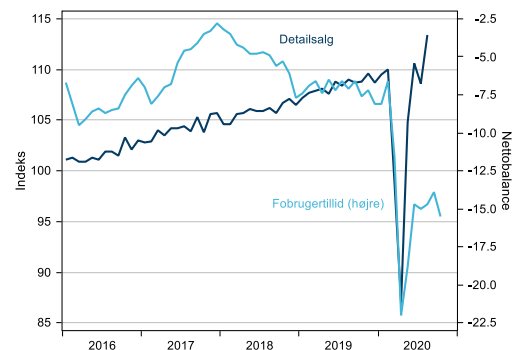
- Udover fortsat valgfokus, hvor afgørelsen kan tage flere dage, er der i aften er der **rentemøde i USA**. Det ventes dog, at centralbanken, Fed, ikke ville foretage sig noget eller sende markante nye signaler, oven på de ting Fed allerede har gjort de seneste måneder, herunder implementeringen af den nye pengepolitiske strategi. Derudover kan Fed nok ikke nå at indregne en eventuel effekt af valget, men aktuelt ser resultatet ikke ud til at blive et politisk handlekraftigt et af slagsen. På den positive side har de økonomiske nøgletal ellers generelt udviklet sig på den positive side, herunder med flot rebound i BNP-væksten i 3. kvartal, samtidig med at erhvervsbarometrene ikke er vendt rundt og begyndt at falde (se figur), sådan som vi har set det i Europa. Men de positive udsigter må være "skyet til" som følge af den seneste tids stigende coronavirus-smitte i både USA og i udlandet. Således ventes rentemødet at blive et vent-og-se møde, og den fremtidige sti for pengepolitikken udover smitteudviklingen afhænger af den politiske handlekraft med hensyn til en ny finanspolitisk hjælpepakke. Inden rentemødet modtager vi den ugentlige opgørelse over **antallet af nye ledige**.
- I **eurområdet** får vi **detailsalgstal** for september. Detailsalget er kommet flot igen ikke mindst i august. Vi har allerede modtaget tyske og spanske tal, og de skuffede begge med henholdsvis det største og det første fald over måneden siden april. Derudover er forbrugertilliden faldet tilbage fra et i forvejen lavt niveau (se figur). Men det vil nok fortsat være tilfældet, at detailhandlen er begunstiget af manglende muligheder for anden privatforbrug, herunder på rejser og serviceydelser. Vi forventer et fald i salget på 2,5% m/m, hvilket er det største fald siden skræk-faldet tilbage i april under nedlukningerne. EU-kommissionen offentliggør opdateret økonomisk forecast. Derudover modtager vi tyske fabriksordrer. Ordreindgangen steg mere end ventet i august, og der ventes en ny, men mindre, stigning i september, i overensstemmelse med de fortsat positive signaler fra industrien, herunder fra fremstillingsbarometrene.
- Der er **rentemøde i Bank of England (BoE)**. Og givet den seneste bekymrende udvikling i Covid-19-smitte og nye restriktioner, er de mere negative udsigter for økonomien blevet vækt til live. Det tynger vækstudsigterne for 4. kvartal og ind i 2021. Derudover ser BNP-væksten i 3. kvartal allerede ud til at ville skuffe i forhold til det tidligere ventede rebound, og udgangspunktet ser således ud til at være svagere end først antaget. Dertil kan lægges at brexit-forhandlingerne fortsat ikke tyder på, at vi når i mål med en fuldstændig handelsaftale i år, sådan som BoE ellers har lagt til grund. Flere medlemmer af BoE's rentekomite har på det seneste argumenteret for at ny stimulans er på sin plads, hvis udsigterne forværres, og det må man sige er sket givet den seneste dystre corona-relaterede udvikling. Således er der nu en udbredt forventning om, at BoE skruer op for sit opkøbsprogram med GBP 100 mia. til alt GBP 845 mia. Det vil dog næppe hindre et større tilbageslag i økonomien, men kan afbøde effekten på konkurser og jobtab. Vi har også **rentemøde i Norges Bank**, og her venter vi ingen større ændringer, men om noget vil centralbanken slå en dueagtig tone an.
- Herhjemme** får vi tal for udviklingen i antallet af **konkurser og tvangsauktioner** i Danmark, der har været iøjnefaldende upåvirket af krisen indtil videre. Det billede venter vi ikke har ændret sig mærkbart i oktober.

### USA: Barometre holder stadig niveau



Kilde: Macrobond

### EUR: Positiv salgsudvikling bremser op

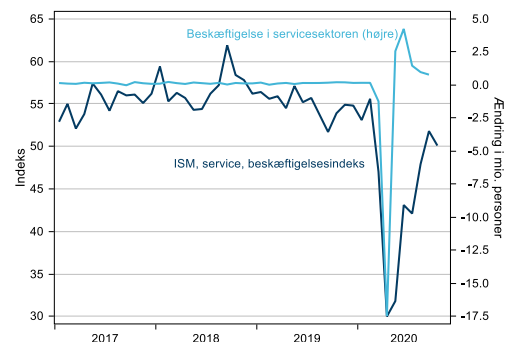


Kilde: Macrobond

## Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Valgfokus dikterede markedsudviklingen i går. Dette tætte løb betød, at markederne aflyste muligheden for en "Blue Wave"-sejr til demokraterne, og kombineret med at præsident Trump uretmæssigt erklærede sejr og sagde, at han vil stoppe stemmeoptællingen med højesterets hjælp steg bekymringerne for et anfægtet valg. Det sendte tidligt onsdag aktiemarkederne ned sammen med renterne, mens USD blev styrket. Dog vendte børsudviklingen senere til det positive, da markederne fik sundet sig oven på Trumps kontroversielle tale, og Biden langsom udbyggede sit forspring, så han til morgen blot mangler 6 valgmand mere i en af de 4 delstater der mangler at blive afgjort. Og fokus er aktuelt især på Nevada som kan afgøre det hele, idet Biden fører knebent her. Omvendt så skal Trump vinde alle seks for at kunne kalde sig sejrherre, og hans kampagne ind til videre indledt søgsmål i to stater for at få stoppet optællingen. Derudover så trak især teknologi- og sundhedsaktier op på udsigten til mindre demokratisk indblanding/regulering, kombineret med dæmpet udsigt til et stor ny støttepakke i en sandsynlig fortsat splittet kongres efter valget. Europa og USA's aktier endte med pæne stigninger på lige over 2%, og aktiefutures peger yderligere op til morgen sammen med Asien-børserne. USD har smidt styrkelsen, mens renter er fortsat ned.
- USA: ADP's** opgørelse over den private beskæftigelse faldt mere end ventet i oktober hvor den næsten blev halveret til en fremgang på 365.000 personer i forhold til september. **ISM's serviceindeks skuffede** med et større fald end ventet i oktober til 56,6 fra 57,8 i september. Niveaulet er dog stadig robust, og sammen med fremstillingsindekset peger det ind til videre på uændret vækstmomentum i 4. kvartal (øverste figur). Vi ser dog en sandsynlig nedgang i vækstmomentum i årets sidste måneder. Derudover modereredes beskæftigelsesindekset til at indikerer en flad udvikling i den beskæftigelsestunge servicesektor (indeks 50, se figur).
- Europa:** Vi fik opjusteret **PMI-serviceindekset** en tand i eurområdet til 59,6 (46,2) mens det i UK undergik en nedrevidering til 51,4 (52,3).

### USA:

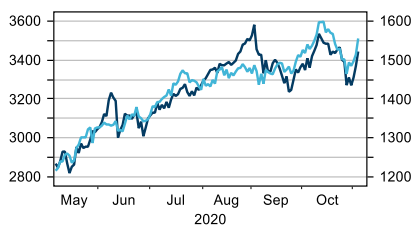


Kilde: Macrobond

## Markedskommentarer

### Aktier

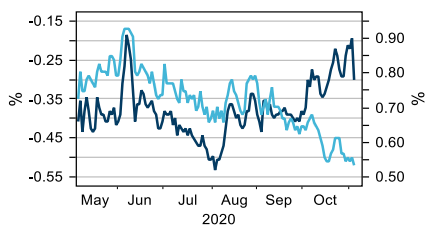
Det danske **OMXC25** eliteindeks (+2,72% / indeks 1.555,24) var på slingrekurs fra handelsstart med et fald på omkring 1%, men endte alligevel med den femtestørste stigning nogensinde på en enkelt handelsdag. Dette på trods af, at vi ved børsluk reelt set ikke var blevet klogere i forhold til udfaldet af det amerikanske præsidentvalg. Medicinalaktierne var i høj kurs i gårsdagens handel med **Genmab** (+7,96% / kurs 2.347,00), **Novo Nordisk** (+6,32% / kurs 443,30) og **Bavarian Nordic** (+4,91% / kurs 186,00) helt i top. Det skyldtes blandt andet, at Demokraterne ikke står til at vinde en overvældende sejr i Repræsentanternes Hus og i Senatet, et såkaldt "Blue Sweep." Frygten for markante tiltag i sektoren er således aftaget. En skuffende udvikling i overskudsgraden og driftsindtjeningen i 3. kvartal 2020 kombineret med udsigten til en potentiel valgsejr til Donald Trump sendte **Vestas** (-3,50% / kurs 1.075,00) mod afgrunden. Aktien var på et tidspunkt nede med mere end 10%, men rettede sig i kølvandet på den efterfølgende telefonkonference. **Danske Bank** (-3,43% / kurs 88,42) dykkede også efter aflæggelsen af deres regnskab for 3. kvartal 2020, samtidig med banken sænkede deres loft for negative renter på indlån for privatkunder.



Kilde: Macrobond

### Renter

For obligationsmarkederne var det ikke uventet det amerikanske præsidentvalg, dom især dominerede onsdag. Da det stod klart, at der bliver talt om et meget tæt løb mellem de to kandidater faldt renterne (især i USA), hvilket især skyldes, at den tidligere indprisering af muligheden for en "Blue Wave"-sejr til demokraterne blev taget ud af markedet. Således er der fortsat udsigt til at vi ender med en splittet kongres og begrænsede muligheder for at gennemføre en større finanspolitisk støttepakke. Dertil kunne lægges tiltagende bekymringer for at valget ender i et anfægtet resultat, hvilket ikke mindst fik næring af præsident Trumps tale på valgnatten. De amerikanske renter faldt om formiddagen med over 13 basispunkter, mens bevægelsen nedad i Europa, herunder i tyske og danske statsobligationer var mere af-dæmpet. Til morgen har de amerikanske renter sat sig en smule yderligere samtidig med at Biden ser ud til at nærme sig sejren og Trump-kampagnen har foretaget de indledende juridiske skridt i et forsøg på at anfægtet valghandlingen i to stater.



Kilde: Macrobond

### Valuta

USD svingede en del over onsdagen. Først blev USD styrket ganske pænt (over for bl.a. EUR og DKK), da det stod klart at Joe Biden ikke står til den store sejr, som man havde håbet på. Det blev ikke bedre, da Trump senere indikerede, at han vil anfægte valget og bremse stemmeoptællingerne i de afgørende svingstater. USD mistede dog lidt terræn igen senere på dagen, hvilket nok var baseret på et vist håb om, at det ikke kommer til at ske, og at man kan nå et valgresultat af den ordinære vej. Til morgen er USD så helt tilbage ved udgangspunktet inden valget, efterhånden som de seneste valgnyheder ser ud til at bringe Biden og Demokraterne tættere på en sejr. Dog har Trump-kampagnen anfægtet valghandlingen i to delstater til morgen.

Risikovalutaer såsom SEK og NOK mistede tilsvarende terræn først på onsdagen, men vendte rundt og endte dagen styrket.

GBP blev svækket (mod EUR og DKK) og bevægelsen fortsætter til morgen frem mod dagens rentemøde i BoE, hvor der ventes nyt stimulanstiltag..



Kilde: Macrobond

## Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1555.2	2.72	USD/JPY	104.3	-0.610	USA	0.74	-0.07	CRB	148.9	1.28
Stoxx600	363.3	2.05	EUR/USD	1.174	0.008	Euroområdet	-0.64	-0.02	Brent oil (1M fut)	40.6	-0.44
FTSE	5883.3	1.67	USD/DKK	6.343	-0.045	Danmark	-0.50	-0.02	Gold (spot)	1909.6	0.52
S&P500	3443.4	2.20	CHF/DKK	6.962	-0.021						
Nasdaq	11590.8	3.85	GBP/DKK	8.223	-0.077						
Hang Seng	25524.4	2.56	SEK/DKK	0.722	0.005						
Nikkei	24078.6	1.62	NOK/DKK	0.682	0.010						

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	0.74	0.65	0.75	0.90	USD/DKK	6.343	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	7.446	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	8.223	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	6.962	6.89	6.95	7.03
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.03	0.00	0.00	0.05	SEK/DKK	0.7224	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	0.6815	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%	0.0%/-0.6%
03. nov	08:30	Schweiz	CPI Core YoY	Oct	-0.2%	--	-0.3%	-0.1%
03. nov	17:00	Danmark	Foreign Reserves	Oct	--	456b	455.7b	461.4b
03. nov	/2020	USA	Wards Total Vehicle Sales	Oct	16.50m	--	16.34m	16.21m
04. nov	02:45	Kina	Caixin China PMI Services	Oct	55.0	--	54.8	55.7
04. nov	10:00	EMU	Markit Eurozone Services PMI	Oct F	46.2	46.0	46.2	46.9
04. nov	10:00	EMU	Markit Eurozone Composite PMI	Oct F	49.4	--	49.4	50.0
04. nov	10:30	UK	Markit/CIPS UK Services PMI	Oct F	52.3	--	52.3	51.4
04. nov	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	Oct-30	--	--	1.7%	0
04. nov	14:15	USA	ADP Employment Change	Oct	650k	--	753k r	365k
04. nov	15:45	USA	Markit US Services PMI	Oct F	56.0	--	56.0	56.9
04. nov	16:00	USA	ISM Services Index	Oct	57.5	--	57.8	56.6
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	Oct-31	735k	--	751k	
05. nov	14:30	USA	Continuing Claims	Oct-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](mailto:jeas01@handelsbanken.dk)); Rasmus Gudum-Sessingø, ([ragu02@handelsbanken.dk](mailto:ragu02@handelsbanken.dk))

## Analyser – ansvar og forbehold (Disclaimer)

### Risikoadvarsel

Alle investeringer er forbundet med risici, og investor anbefales derfor selv at træffe beslutning om, hvorvidt en investering i nogen af de værdipapirer, der dækkes af denne analyse, er hensigtsmæssig på baggrund af investors konkrete investeringsformål, økonomiske situation og risikovillighed. Et finansielt instruments historiske afkast er ikke en garanti for et fremtidigt afkast. Værdien af finansielle instrumenter kan stige eller falde, og der er ikke sikkerhed for, at man vil få hele den investerede kapital tilbage.

### Analyser – ansvar og forbehold (Disclaimer)

Handelsbanken Capital Markets, en division af Svenska Handelsbanken AB (publ) (i det følgende samlet benævnt "SHB"), er ansvarlig for udarbejdelsen af analyserapporter. I Norden er SHB underlagt de respektive finanstilsyn, således Finansinspektionen i Sverige, Finanstilsynet i Norge, Finanssivalvonta i Finland og Finanstilsynet i Danmark. Alle analyserapporter udarbejdes på baggrund af regnskaber og statistikoplysninger samt yderligere informationer, som SHB anser for at være troværdig. SHB har ikke foretaget nogen uafhængig kontrol af oplysningerne, og SHB står ikke inde for, at oplysningerne er korrekte, nøjagtige eller fyldestgørende.

Hverken SHB eller nogen af SHB's koncernforbundne selskaber, deres ledende medarbejdere, direktører eller ansatte vil under nogen omstændigheder være erstatningsansvarlige over for andre for eventuelle direkte, indirekte, specielle skader eller følgeskader, der måtte opstå i forbindelse med anvendelsen af oplysninger i analyserapporterne, herunder uden begrænsning tab af fortjeneste, selv hvis SHB udtrykkeligt er blevet gjort opmærksom på muligheden eller sandsynligheden for skadens opståen.

De synspunkter, der er indeholdt i SHB's analyserapporter, er udtryk for holdningerne hos SHB's ansatte og koncernforbundne selskaber og afspejler nøjagtigt de respektive analytikeres personlige synspunkter pr. dags dato og er med forbehold for ændringer. Der er ingen sikkerhed for, at fremtidige begivenheder vil være i overensstemmelse med sådanne synspunkter. Enhver analytiker, der nævnes ved navn i nærværende analyserapport, står inde for, at de synspunkter, der fremføres heri og tillægges denne analytiker, nøjagtigt afspejler dennes individuelle syn på de virksomheder eller de værdipapirer, der omtales i analyserapporten.

SHB udarbejder alene analyserapporter til orientering. Oplysningerne i analyserapporterne udgør ikke nogen personlig anbefaling eller tilpasset investeringsrådgivning, og sådanne rapporter og synspunkter bør ikke danne grundlag for investeringsmæssige eller strategiske beslutninger. Nærværende dokument udgør hverken helt eller delvist et tilbud om salg eller tegning af værdipapirer eller nogen tilskyndelse til accept af et tilbud om at købe eller tegne værdipapirer. Ligeledes udgør dokumentet ikke på nogen måde noget kontraktligt eller forpligtende grundlag. Det er ikke sikkert, at en tidligere udvikling gentages, og tidligere udvikling bør ikke ses som en indikation på fremtidig udvikling. Værdien af investeringer og afkastet derfra kan både falde og stige, og investorer kan risikere at tabe hele den oprindeligt investerede kapital. Investorerne har ingen garanti for at tjene på investeringer, og de risikerer at tabe penge. Valutakurser kan medføre, at værdien af udenlandske investeringer og afkastet derfra stiger eller falder. Nærværende analyseprodukt opdateres løbende.

SHB's analyserapporter eller dele heraf må ikke gengives eller videregives til tredjemand uden SHB's forudgående skriftlige samtykke. I nogle jurisdiktioner kan videregivelse af nærværende dokument være begrænset ved lov, og de personer, der kommer i besiddelse af nærværende dokument, bør holde sig orienteret om – og overholde – sådanne begrænsninger.

Rapporten dækker ikke nogen form for juridiske eller skattemæssige aspekter i forbindelse med udsteders planlagte eller nuværende gælds-emissioner.

### Vær opmærksom på følgende vigtige erklæringer vedrørende videregivelse af analyseoplysninger:

SHB-medarbejdere, herunder analytikere, aflønnes på grundlag af virksomhedens generelle lønsomhed. Aflønning af analytikere er ikke baseret på specifikke serviceydelser inden for Corporate Finance eller Debt Capital Markets. Ingen del af analytikernes aflønning er eller vil være direkte eller indirekte relateret til konkrete anbefalinger eller synspunkter ifølge analyserapporter.

SHB og/eller dennes koncernforbundne selskaber kan til enhver tid levere serviceydelser inden for Investment Banking mv., herunder corporate banking og rådgivning om værdipapirer, til et hvilket som helst af de selskaber, der nævnes i SHB's analyser.

Vi kan fungere som rådgiver og/eller mægler for et hvilket som helst af de selskaber, der nævnes i vores analyser. SHB kan også gå efter Corporate Finance-opgaver for sådanne selskaber.

Vi køber og sælger værdipapirer, der er nævnt i vores analyser, fra kunder for egen regning. Vi kan derfor når som helst have en kort eller lang position i sådanne værdipapirer. Vi kan også fungere som prisstiller (*market maker*) i værdipapirer i alle de selskaber, der er nævnt i denne rapport. [Yderligere information og relevante oplysninger findes i vores analyserapporter.]

SHB, bankens koncernforbundne selskaber, deres respektive klienter, direktører, bestyrelsesmedlemmer eller medarbejdere kan eje eller have positioner i værdipapirer, der er nævnt i analyserapporter.

I forbindelse med ydelser vedrørende finansielle instrumenter kan Banken under visse omstændigheder betale eller modtage tilskyndelser, dvs. gebyrer eller provisioner fra andre parter end kunden. Sådanne tilskyndelser kan være i form af både økonomiske eller ikke-økonomiske fordele. Hvis tilskyndelser betales til eller modtages fra tredjemand, er det en betingelse, at betalingen skal sigte mod at forbedre kvaliteten af ydelsen og betalingen må ikke forhindre Banken i at sikre kundens interesser. Kunden skal oplyses om eventuelle betalinger, som Banken modtager. Når Banken tilvejebringer investeringsanalyser, modtager Banken alene mindre ikke-økonomiske fordele. Sådanne mindre ikke-økonomiske fordele består af følgende:

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

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

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

## Ved udsendelse i UK

SHB udsender analyserapporter i UK.

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

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

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

## Ved udsendelse i USA

### Vigtigt angående videregivelse af tredjepartsanalyser:

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

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