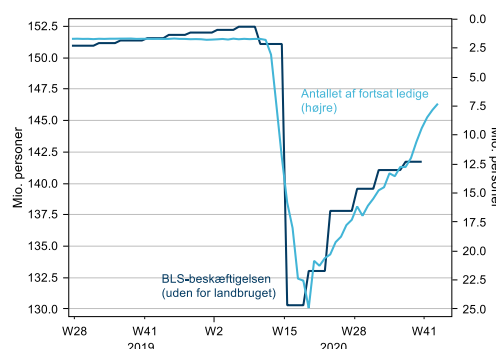


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- USA** er det i dag blevet tid til **arbejdsmarkedsrapporten** for oktober. September-rapporten viste en lidt større nedgang end ventet i tempoet hvormed beskæftigelsen kommer tilbage oven på coronakrisen i foråret. Samtidigt er faldet i ledigheden taget lidt af, og det synes nu tydeligt, at det bliver svært at tro på et såkaldt V-formet rebound på arbejdsmarkedet (se figur). I oktober ventes beskæftigelsesfremgangen da også at tage endnu et skridt nedad (om end mindre end i september) til omkring 610.000 personer, hvilket er i overensstemmelse med at ugestatistikken over antallet af nye ledige stort set er stoppet med at falde. Til gengæld har vi set en mere lovende udvikling i antallet af fortsat ledige, som stadig falder brat (figur), men det kan meget vel skyldes at folk melder sig helt ud af arbejdsstyrken. På den positive side er ISM's beskæftigelsesindeks fortsat med at stige de seneste måneder, men her kan vi meget vel se en opbremsning inden længe. Derudover ventes faldet i arbejdsløsheden også at klinge yderligere af med et fald til 7,7% fra 7,9% i september, og her kan det sandsynligvis igen være på den lidt "billige" baggrund at flere melder sig ud af arbejdsstyrken.
- Fra euroområdet får vi **tysk industriproduktion** for september. Industriproduktionen ventes at vise en ganske pæn stigning i september, efter et lidt skuffende fald i august, som dog sandsynligvis til dels kunne henvises til sene fabriksomstillinger inden for bilindustrien. Således ventes en ekstra indhentningseffekt i september. Dog skuffede industriordrerne i september (jf. neden for).
- De seneste måneder har budt på store udsving i den **danske industriproduktion**, som dog primært har været trukket af den volatile medicinalsektor, der pt. ser ud til at leve lidt sit eget liv. Ser man bort fra denne, har produktionen dog peget pænt op ad siden maj, om end den stadig ligger ca. 4% under sit før-krise niveau. Vi venter at denne fremgang godt kan være fortsat i september, men med de forværrede udsigter for vores eksportmarkeder vil efterspørgslen efter danske varer blive ramt i den kommende tid.

USA: V'et som forsvandt?

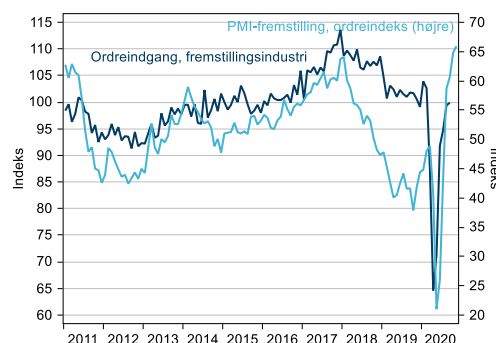


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Mindsket valgsikkerhed kombineret med udsigten til splittet kongres sendte fortsat aktierne opad (fortsat især inden for teknologi og sundhed) i både Europa og USA. Renter faldt endnu en dag sammen med USD. Til morgen er vi fortsat ikke blevet kloge på præsidentvalget, hvor pænen dog fortsat peger forsigtigt på Biden, der blot skal vinde en stat mere. Til gengæld ser de seneste dages aktie-rus til at løbe lidt ud i sandet til morgen med mindre fald i aktiefutures i både USA og Europa.
- USA: Rentemødet** i Fed var som ventet uden de helt store nyheder, men hvor Fed med Powell i spidsen udtrykte bekymring for den seneste corona-relaterede udvikling og understreget behovet for mere finanspolitisk støtte. Valget blev ikke nævnt med et ord på mødet, men udsigten til en splittet kongres kan meget vel spille bolde tilbage til Fed som leverandør af ny stimulans. Antallet af **nye ledige** faldt blot marginalt til 751.000 personer i sidste uge.
- Euroområdet: Detailsalget** faldt lidt mere end ventet med 2,0% q/q i september, men dog mindre end hvad vi ventede. Dermed er opsvinget her gået i stå, og vi kan se mere modstand i kølvandet på nye restriktioner og nedlukninger. **EU-kommissionen** sænkede sit vækstforecast for 2021 til 4,2% fra tidligere 6,1%, mens indeværende år blev justeret lidt op til -7,8%. **Tyske Fabriksordrer** skuffede i september, hvor de steg med 0,5% m/m, hvilket er en markant opbremsning i ordrevæksten fra opreviderede 4,9% m/m i august. Dermed ser bedringen i ordrerne ud til at klinge af efter fem måneder med stigninger, om end PMI-indekset stadig peger på robust fremgang i oktober, (se figur).
- UK: BoE** forøgede på rentemødet sit QE-opkøbsprogram mere end ventet med GBP 150 mia., og opkøbene blev forlænget til udgangen af 2021, hvilket dog betyder mindre månedlige opkøb. Der var fuld opbakning til beslutningen i rentekomiteén, og det baseres især på de forværrede økonomiske udsigter, hvor BoE nu venter negativ vækst i 3. kvartal. Beslutningen fremstod endnu en gang koordineret med regeringen, som samtidigt annoncerede ny forlængelse af job-hjemsendelsesprogrammerne til marts 2021.
- Norge: Norges Bank** foretog sig som ventet ikke noget nyt på gårsdagens rentemøde. Derudover vurderede banken, at økonomien havde udviklet sig som ventet, dog med bekymrende coronasmitte-tegn. På den anden side blev det brandvarme boligmarked fremhævet, og den korfattede pressemeddelelse var temmelig neutral uden indikationer på mulig nedjustering af bankens rentesti på december-mødet, sådan som nogle havde ventet.
- Sverige:** Vi modtog lidt svage **nøgletal** for 3. kvartal, hvor BNP-indikatoren viste et lidt skuffende rebound på 4,3% q/q efter faldet på 8,6% q/q i 2. kvartal. Dertil kunne lægges, at den private produktionsvækst faldt endnu et hak i september til blot 0,4% m/m, og dermed indikerer at bedringen i væksten klingede af frem mod indgangen til 4. kvartal.

Tyskland: Fortsat potentiale i industrien

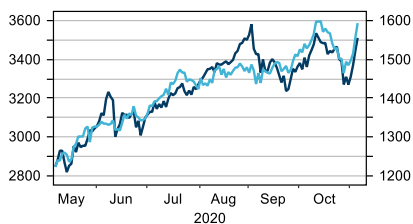


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

Markante kursstigninger blandt et bredt udsnit af de danske aktier var med til sende det danske **OMXC25** eliteindeks (+2,44% / indeks 1.593,26) tæt på et nyt rekordniveau. De europæiske aktiemarkeder fortsatte således op fjerde børsdag i træk på trods af, at det amerikanske præsidentvalg endnu ikke var afgjort ved markedsluk. Kursstigningerne skyldes hovedsageligt udsigten til en splittet Kongres, der formentlig vil sætte en kæp i hjulet for flere af Demokraternes planer, heriblandt markante reguleringer af blandt andet selskabs- og personskatterne, som markedet ellers havde frygtet. **Genmab** (+6,18% / kurs 2.492,00) var blandt højdespringerne i gårsdagens handel efter aflæggelsen af deres regnskab for 3. kvartal 2020. **ISS** (+7,14% / kurs 97,50) oplevede ligeledes en markant fremgang efter ledelsen på en telefonkonference har fået overbevist markedet om, at der ikke er behov for kapitalvidelse. Det var dog **Vestas** (+7,21% / kurs 1.152,50), der havde den gule førertrøje på. Aktien blev sendt op som følge af udsigten til en potentiel Biden-sejr. Omvendt endte **Demant** (-1,43% / kurs 213,30) helt i bunden af eliteindekset på trods af manglen på selskabs-specif ikke nyheder.

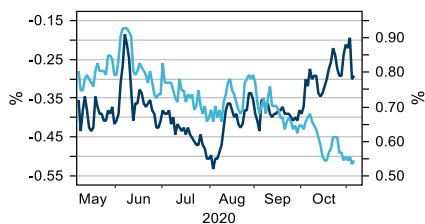


Kilde: Macrobond

Renter

Renterne fortsatte nedad først på torsdagen, hvilket fortsat især fik støtte fra den amerikanske udvikling, hvor udsigten til at valget ender i en splittet kongres og dermed ikke en større ny stimulanspakke trak ned i renteutviklingen. I Europa fik udviklingen lidt støtte fra svage tal for detailsalget i euroområdet samt tyske fabriksordrer. Samtidigt bød BoE ind med en større end ventet forøgelse af QE-programmet, men da programmet samtidigt blev forlænget indebar det et lavere månedligt opkøbstempo, hvilket vendte renteutviklingen i opadgående retning i UK. Det trak sammen med en positiv udvikling op i tyske og danske statsrenter, som endte dagen stort set uændrede.

I USA havde vi derudover et rentemøde torsdag aften, og det bød som ventet ikke på de store nyheder her i skyggen af det igangværende præsidentvalg, om end der blev udtrykt lidt corona-relaterede bekymringer. Der var således ikke de store rentereaktioner at spore henover møder.



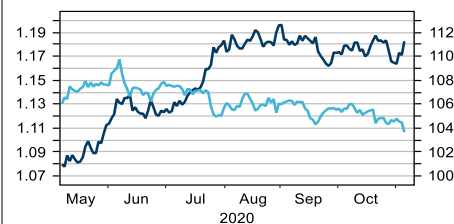
Kilde: Macrobond

Valuta

USD satte sig igen i løbet af dagen på generel valgelateret øget risikoappetit, herunder med stigende udsigt til en Biden-sejr. På trods af gennemgående skuffende nøgletal (detailsalg i euroområdet samt tyske fabriksordrer) blev således EUR blev således styrket mod USD. Rentemødet i Fed bød som ventet ikke på så meget nyt, hvor man fra centralbankens side nok har valgt at stille sig lidt i baggrunden af det endnu ikke afsluttede præsidentvalg.

NOK blev styrket en smule fra morgenstunden og det fortsatte gennem et rentemøde, der ikke bød på synderligt dueagtige signaler, som der ellers var blevet spekuleret i forinden. SEK fulgte med opad.

GBP blev styrket i kølvandet på en rentemøde, hvor BoE leverede en større forhøjelse af QE-programmet end ventet. Dog kunne GBP ikke klare kampen mod dagens stærkere EUR og endte med en lille svækkelse her.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1593.3	2.44	USD/JPY	103.6	-0.760	USA	0.76	0.03	CRB	149.2	0.17
Stoxx600	367.1	1.05	EUR/USD	1.182	0.008	Euroområdet	-0.64	0.00	Brent oil (1M fut)	39.9	-1.72
FTSE	5906.2	0.39	USD/DKK	6.302	-0.041	Danmark	-0.50	0.00	Gold (spot)	1938.1	1.49
S&P500	3510.5	1.95	CHF/DKK	6.972	0.010						
Nasdaq	11890.9	2.59	GBP/DKK	8.270	0.047						
Hang Seng	25601.8	-0.37	SEK/DKK	0.723	0.000						
Nikkei	24336.6	0.96	NOK/DKK	0.683	0.001						

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	0.76	0.65	0.75	0.90	USD/DKK	6.302	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	7.447	7.44	7.44	7.45
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.23	0.35	0.40	0.45	GBP/DKK	8.270	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	6.972	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	0.7228	0.719	0.722	0.727
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	0.73	0.70	0.75	0.90	NOK/DKK	0.6825	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%	0.5%/-1.9%
05. nov	09:30	Tyskland	Markit Germany Construction PMI	Oct	--	--	45.5	
05. nov	09:30	Sverige	Private Sector Production MoM/YoY	Sep	--	--	1.0%/-4.1% r	0.4%/-3.7%
05. nov	09:30	Sverige	GDP Indicator QoQ/YoY	3Q	5.0%/-3.7%	4.4%/-4.0%	-8.6%/-8.2%	4.3%/-3.5%
05. nov	10:00	Norge	Deposit Rates	Nov-05	0.00%	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%	-2.0%/2.2%
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%	0.10%
05. nov	13:00	UK	BOE Asset Purchase Program Total		845b	845b	745b	895b
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	--	758k r	751k
05. nov	14:30	USA	Continuing Claims	Oct-24	7350k	--	7823k r	7285k
05. nov	14:30	USA	Nonfarm Productivity	3Q P	5.0%	--	10.6% r	4.9%
05. nov	15:15	EMU	ECB's Muller, Holzmann, Weidmann Speaks					
05. nov	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	Nov-01	--	--	46.3	47.5
05. nov	20:00	USA	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	Nov-05	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
05. nov	20:00	USA	FOMC Rate Decision (Lower Bound)	Nov-05	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
05. nov	20:00	USA	Interest Rate on Excess Reserves	Nov-06	0.10%	--	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 denne individuelle syn på de virksomheder eller de værdipapirer, der omtales i analyserapporten.

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

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

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

Vær opmærksom på følgende vigtige erklæringer vedrørende videregivelse af analyseoplysninger:

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

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

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

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

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

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

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

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

er analyseafdelingen organisatorisk adskilt fra Corporate Finance-afdelingen og andre afdelinger med lignende ansvarsområder. Retningslinjerne for Analyse omfatter også regler for, hvordan betaling, bonus og løn må udbetales til analytikere, hvilke markedsføringsaktiviteter en analytiker må deltage i, hvordan analytikere skal håndtere egne og nærtstående parters 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 af talebaseret 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)