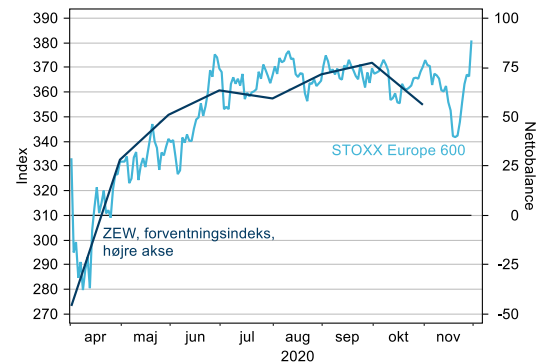


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- **Fra USA får vi den alternative JOLT-arbejdsmarkedsrapport samt NFIB-aktivitetsindekset.** JOLT-rapporten ventes at byde på en flad udvikling i antallet af jobopslag i september, hvormed det altså ser ud til at bedringen over sommeren er bremset op. Modsat har NFIB-indekset vist et rigtig fint rebound i ansættelsesplanerne blandt de mindre virksomheder, men vi forventer en vis moderering i oktober-målingen. Det er i overensstemmelse med, at vi venter et lille fald i det overordnede NFIB-indeks.
- **Fra euroområdet får vi det tyske ZEW-indeks.** Indekset faldt i oktober, og baseret på den meget svage udvikling på aktiemarkederne sidste måned samt den hastige udbredelse af nedlukninger venter vi et pænt fald fra 56,1 til omkring 45 i november – det laveste niveau siden april. Bemærk at undersøgelsen ikke vil reflektere de seneste nyheder om valgresultatet i USA. Vi får også tal for **industriproduktionen i Frankrig**, hvor der ventes en ny om end mere afdæmpet stigning på 0,7% m/m i september.
- **I Storbritannien** ventes afviklingen af orlovsordningerne at have ført til en betydeligt stigning i **ledigheden** i september. Da den officielle ledighedsstatistik måler den gennemsnitlige ledighedsændring over tre måneder vil den dog formentligt vise en lidt mere begrænset stigning i ledigheden i perioden fra juni til september på i omegnen af 145.000, der vil trække ledighedsprocenten op fra 4,5% til 4,7%.
- **De danske forbrugerpriser** ventes at være steget med 0,3% m/m i oktober. Årsvæksten ventes imidlertid at være aftaget fra 0,6% til 0,5%, hvormed det fortsat er meget svært at få øje på nogen form for øget prispress i økonomien.
- **Vi får også inflationstal fra Norge**, hvor vi venter at få bekræftet at kerneinflationen har toppet i denne omgang. Grundet basiseffekter venter vi dog en mulig lille stigning i kerneinflationen fra 3,3% til 3,4% i oktober, men i takt med at effekten af den tidligere svækkelse af NOK falder bort venter vi at den vil falde markant i den kommende tid.

Tyskland: Svagt aktiemarked rammer investortillid

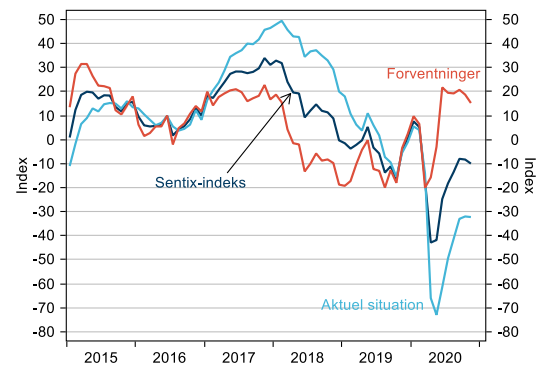


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** Der herskede en øget risikoappetit på de europæiske aktiemarkeder på den første handelsdag efter at Joe Biden blev erklæret vinder af det amerikanske valg. Opløftende meldinger på vaccinefronten forstærkede de positive vinde, og det europæiske Stoxx 600 indeks endte således dagen med en stigning tæt på 4%. Det danske OMXC25 endte dog med fald. De amerikanske markeder lagde også positivt fra land, men mistede lidt af pusten sidst på aftenen. Især teknologiaktierne var under pres med fald i Nasdaq-indekset, mens S&P500 dog holdt sig i et pænt plus. Stemningen har da også været lidt mere afdæmpet i Asien i nat og både de europæiske og amerikanske aktiefutures peger pt. på en del tømmermænd fra gårsdagens aktiefest, hvor bekymringer om Covid-19, graden af finanspolitisk stimulans i USA, juridiske anfægtelser af valgresultatet samt mulige eftertanker om hvor hurtigt en vaccine – trods de positive resultater – kan rulles ud til befolkningen nok tynger. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland steg, mens USD er styrket over for EUR.
- **USA:** Trump sætter stadig sit præg efter at han i går både fyrede sin forsvarsminister samt indførte sanktioner mod yderligere 4 kinesere, som indikerer, at han ikke er færdig med sine udfald mod Kina. Hans anfægtelser mod valget fik endvidere støtte fra Senatets majoritetsleder, der sagde, at Trump er 100% inden for sine rettigheder i at kræve omtælling, og at han ikke er forpligtet til at acceptere Bidens valgsejr.
- **Kina: Forbrugerprisinflationen** faldt fra 1,7% til 0,5% i september, hvilket var svagere end ventet og det laveste niveau siden 2009. Den lave inflation kan dog næsten udelukkende tilskrives lavere og kerneinflationen samt producentprisinflationen holdt sig uændret. Myndighederne vil da formentligt også se igennem fingrene med volatiliteten i fødevarerpriserne og fokusere på genopretningen i det underliggende prispress.
- **Euroområdet: Sentix-investortilliden** faldt fra -8,3 til -10,0 i november, hvilket var lidt bedre end ventet. Selv om faldet var beskedent ser det dog ud til, at forventningerne toppede i juni, og fremadrettet vil de seneste nedlukninger af økonomierne formentligt veje yderligere på stemningen, som dog til dels kan blive opvejet lidt af markedernes rosenrøde syn på Joe Bidens præsidentskab. At Bidens sejr ikke umiddelbart giver anledning til våbenhvile på handelsfronten fik vi dog syn for i går, hvor EU indførte todsatser på USD 4 mia. amerikanske varer i forbindelse med uoverensstemmelser om subsidier til flybranchen. Disse tiltag er dog separate fra selve handelskrigen, og vi forventer at EU gerne vil indgå i et mere konstruktivt samarbejde med USA næste år.
- **Tyskland: Overskuddet på handelsbalancen** steg betydeligt i september, trukket af en stigning i eksporten på 2,3% m/m og et fald i importen på 0,1% m/m. Et fortsat solidt opsving i den globale fremstillingssektor, der i denne omgang er langt mindre berørt af nedlukninger end i foråret, vil formentligt hjælpe med at holde hånden under eksporten, der dog må forventes at få det lidt sværere i takt med at Covid-19 hærger.
- **Frankrig: Bank of France industritilliden** faldt fra 101 til 97 i oktober.
- **Danmark: Vareeksporten** steg med 4,5% m/m i september, hvilket var bedre end ventet, især trukket af en stigning i medicinaleksporten efter at denne faldt i august. For 3. kvartal som helhed steg vareeksporten dog kun med relativt beskedne 2,5% q/q efter faldet på tæt ved 9% kvartalet før. Da importen steg med 6,3% q/q er der således udsigt til et negativt bidrag til den overordnede økonomiske vækst.

EMU: Investortilliden har toppet i denne omgang

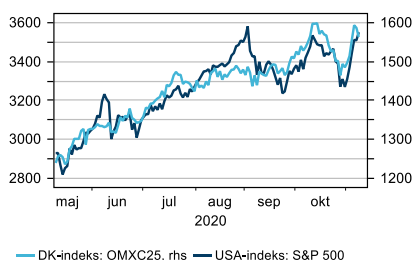


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

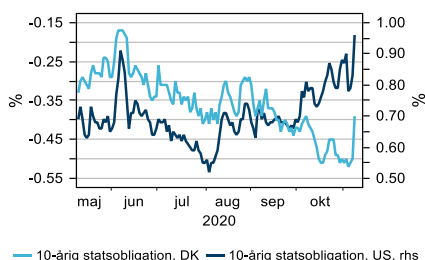
Mens de europæiske aktiemarkeder var i topform i går, så gik gassen ud af det danske **OMXC25 eliteindeks** (-1,47% / indeks 1.562,99). Tilbagegangen for det danske indeks skal ses i lyset af den markante stigning i år, hvor flere af eliteaktierne befinder sig i rekordniveauer. Det danske eliteindeks er således det aktieindeks i den vestlige verden, der har performeret bedst i år. Med udsigten til en snarlig distribution af en corona-vaccine er investorerne villige til at påtage sig mere risiko, hvorfor der blev taget gevinst hjem på flere af de danske aktier, der har performeret bedst i år. Som følge heraf har investorerne frigjort likvider, der har gjort det muligt købe op i nogle af de aktier, der har været under pres i forbindelse med corona-krisen. Det var hovedårsagen til, at **ISS** (+11,97% / kurs 108,05), **Demant** (+9,23% / kurs 234,30) og **Lundbeck** (+7,63% / kurs 192,50) røg helt til tops i eliteindekset, mens **Rockwool** (-5,97% / kurs 2.646,00) og **DSV Panalpina** (-8,54% / kurs 1.023,00) endte i modsatte grøft. **Novo Nordisk** (-3,47% / kurs 429,90) var ligeledes at finde blandt de mest faldende aktier efter offentliggørelsen af skuffende resultater fra et forsøgsstudie med Victoza til behandling af Alzheimers.



Kilde: Macrobond

Renter

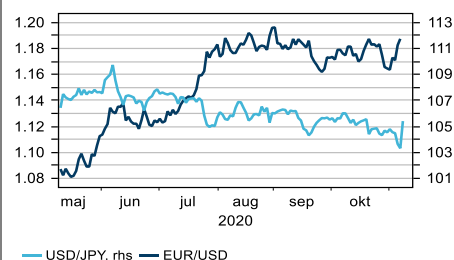
Meldingen om Bidens sejr i det amerikanske præsidentvalg sendte en bølge af øger risikoappetit ind over de finansielle markeder i går. Obligationsrenterne faldt dog lidt først på dagen, men dette billede ændrede sig efter en stribe positive nyheder på vaccinefronten, som svækkede investorernes efterspørgsel efter sikre statsobligationer med markant stigende renter i både Danmark og Tyskland til følge. Der var ikke meget i nøgletallene til at sætte retningspilen, på en dag hvor Trump stadig satte dagsordenen med bl.a. en fyring af sin forsvarsminister, nye sanktioner mod fire kinesere samt en opbakning til hans benægtelse af valgresultatet fra den republikanske Senatsformand. EU valgte også at indføre toldsatser på USD 4 mia. amerikanske varer. Optimismen ser da også ud til at være sivet ud af markedet i løbet af i nat, hvor bekymringer om Covid-19, fortsat mange udfordringer for udrulningen af en vaccine, det anfægtede valg i USA og muligheden for begrænset finanspolitisk stimulans i USA ser ud til at have fået investorerne tilbage på jorden igen. På den baggrund er det muligt at vi vil se tendens til lavere renter fra morgenstunden herhjemme.



Kilde: Macrobond

Valuta

EUR holdt sig nogenlunde stabilt over for USD gennem det meste af dagen, trods en massiv øget risikoappetit på de finansielle markeder, dr især blev trukket af positive meldinger på vaccinefronten. USD blev dog pludseligt styrket ganske pænt i løbet af eftermiddagen og har holdt fast i den styrkelse i løbet af natten. Både NOK og SEK er styrket på den øgede risikoappetit, mens CHF blev svækket. GBP er også styrket over for DKK.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1563.0	-1.47	USD/JPY	105.0	1.490	USA	0.91	0.10	CRB	151.3	2.41
Stoxx600	381.0	3.98	EUR/USD	1.183	-0.006	Euroområdet	-0.51	0.11	Brent oil (1M fut)	42.0	3.91
FTSE	6186.3	4.67	USD/DKK	6.296	0.029	Danmark	-0.38	0.10	Gold (spot)	1884.5	-3.97
S&P500	3550.5	1.17	CHF/DKK	6.897	-0.070						
Nasdaq	11713.8	-1.53	GBP/DKK	8.297	0.034						
Hang Seng	26138.4	0.47	SEK/DKK	0.730	0.002						
Nikkei	24905.6	0.26	NOK/DKK	0.697	0.008						

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	0.91	0.65	0.75	0.90	USD/DKK	6.296	6.41	6.47	6.54
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.51	-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	0.37	0.35	0.40	0.45	GBP/DKK	8.297	8.00	8.00	8.10
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.38	-0.40	-0.35	-0.30	CHF/DKK	6.897	6.89	6.95	7.03
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	0.07	0.00	0.00	0.05	SEK/DKK	0.7300	0.719	0.722	0.727
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	0.81	0.70	0.75	0.90	NOK/DKK	0.6967	0.676	0.676	0.677

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
10. nov	NKT	3. kvartal 2020
11. nov	Alk-Abello	3. kvartal 2020
11. nov	Ambu	4. kvartal 2019/20
11. nov	Bavarian Nordic	3. kvartal 2020
11. nov	GN Store Nord	3. kvartal 2020
11. nov	MT Højgaard	3. kvartal 2020
11. nov	Torm	3. kvartal 2020
12. nov	DFDS	3. kvartal 2020
12. nov	Jeudan	3. kvartal 2020
12. nov	Københavns Lufthavn	3. kvartal 2020
12. nov	SimCorp	3. kvartal 2020
12. nov	Zealand Pharma	3. kvartal 2020
13. nov	H+H	3. kvartal 2020

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
09. nov	07:45	Schweiz	Unemployment Rate SA	Oct	3.3%	--	3.4% r	3.3%
09. nov	08:00	Danmark	Trade Balance ex Ships	Sep	--	5.0b	4.5b r	7.2b
09. nov	08:00	Danmark	Current Account SA	Sep	--	--	11.7b	13.0b
09. nov	08:00	Tyskland	Exports SA MoM	Sep	--	--	2.9% r	2.3%
09. nov	10:30	EMU	Sentix Investor Confidence	Nov	-15.0	-12.0	-8.3	-10.0
09. nov	13:00	EMU	ECB Executive Board member Mersch Speaks					
09. nov		Frankrig	Bank of France Ind. Sentiment	Oct	90	--	101	97
10.-12. nov		USA	Mortgage Delinquencies	3Q	--	--	8.2%	
10.-12. nov		USA	MBA Mortgage Foreclosures	3Q	--	--	0.7%	
10.-15. nov		Kina	New Yuan Loans CNY	Oct	775.0b	--	1895.7b	
10.-15. nov		Kina	Aggregate Financing CNY	Oct	1400.0b	--	3477.2b	
10. nov	02:30	Kina	PPI YoY	Oct	-1.9%	--	-2.1%	2.1%
10. nov	02:30	Kina	CPI YoY	Oct	0.8%	--	1.7%	0.5%
10. nov	07:30	Frankrig	ILO Unemployment Rate	3Q	7.5%	--	7.1%	
10. nov	08:00	Danmark	CPI MoM/YoY	Oct	--	0.3%/0.5%	-0.1%/0.6%	
10. nov	08:00	Danmark	CPI EU Harmonized MoM/YoY	Oct	--	--	-0.2%/0.5%	
10. nov	08:00	Norge	CPI MoM/YoY	Oct	0.3%/1.6%	--	0.4%/1.6%	
10. nov	08:00	Norge	CPI Underlying MoM/YoY	Oct	0.2%/3.4%	--/3.4%	0.2%/3.3%	
10. nov	08:00	UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	Sep	4.8%	--	4.5%	
10. nov	08:45	Frankrig	Industrial Production MoM/YoY	Sep	0.7%/-5.7%	--	1.3%/-6.2%	
10. nov	11:00	Tyskland	ZEW Survey Expectations	Nov	44.0	--	56.1	
10. nov	11:00	Tyskland	ZEW Survey Current Situation	Nov	-65.0	--	-59.5	
10. nov	12:00	USA	NFIB Small Business Optimism	Oct	104.4	--	104.0	
10. nov	16:00	USA	JOLTS Job Openings	Sep	6500	--	6493	
11. nov	06:00	Sverige	PES Unemployment Rate	Oct	--	--	5.3%	
11. nov	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	nov-06	--	--	3.8%	
11. nov	14:00	EMU	Lagarde Speaks at ECB Forum on Central Banking					
12. nov	01:01	UK	RICS House Price Balance	Oct	54%	--	61%	
12. nov	08:00	Norge	GDP Mainland QoQ	3Q	5.2%	5.2%	-6.3%	
12. nov	08:00	Norge	GDP Mainland MoM	Sep	0.6%	0.6%	0.6%	
12. nov	08:00	UK	Monthly GDP (MoM)	Sep	1.5%	--	2.1%	
12. nov	08:00	UK	Industrial Production MoM/YoY	Sep	1.0%/-6.0%	--	0.3%/-6.4%	
12. nov	08:00	UK	GDP QoQ/YoY	3Q P	15.8%/-9.4%	--	-19.8%/-21.5%	
12. nov	09:30	Sverige	CPI MoM/YoY	Oct	-0.1%/0.4%	-0.1%/0.3%	0.1%/0.4%	
12. nov	09:30	Sverige	CPIF MoM/YoY	Oct	-0.1%0.3%	-0.1%0.2%	0.1%/0.3%	
12. nov	11:00	EMU	Industrial Production MoM/YoY	Sep	0.7%/-5.8%	1.0%/	0.7%/-7.2%	
12. nov	14:30	USA	CPI MoM/YoY	Oct	0.2%/1.3%	--	0.2%/1.4%	
12. nov	14:30	USA	CPI Ex Food and Energy MoM/YoY	Oct	0.2%/1.7%	--	0.2%/1.7%	
12. nov	14:30	USA	Initial Jobless Claims	nov-07	730k	--	751k	
12. nov	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	nov-08	--	--	47.5	
12. nov	17:45	EMU	ECB's Lagarde, BOE's Bailey, Fed's Powell Speak at ECB Forum					
13. nov	08:00	Danmark	GDP Indicator SA QoQ	3Q	--	3.9%	-7.4%	
13. nov	11:00	EMU	Employment QoQ/YoY	3Q P	--	--	-2.9%/-3.1%	
13. nov	11:00	EMU	ECB's Weidmann, Rehn Speaks					
13. nov	11:00	EMU	GDP QoQ/YoY	3Q P	12.7%/-4.3%	--	12.7%/-4.3%	
13. nov	14:30	USA	Fed's Bullard speaks					
13. nov	16:00	USA	U. of Mich. Sentiment	Nov P	81.8	--	81.8	

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 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 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)