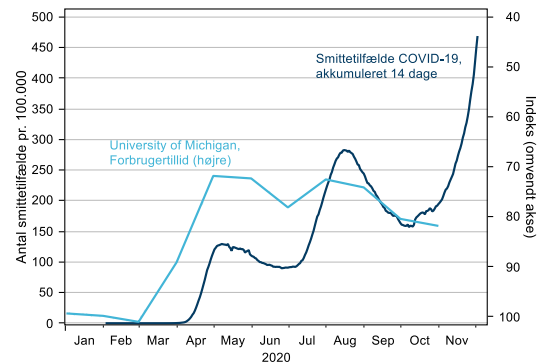


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- Fra USA får vi University of Michigans foreløbige forbrugertillidsindeks** for november, hvor der ventes en ny lille stigning, som dog ikke vil ændre ved indtrykket af en fortsat temmelig nedtonet optimisme i husholdningernes. Det er dog lidt svært at forestille sig, at tilliden ikke vil være tyngt af fortsat stigende Covid-19-smitte (se figur), kombineret med øget usikkerhed på til præsidentvalget. Aktiemarkederne tog også en tur ned i slutningen af oktober, men har dog bedret sig siden. På den positive side er renterne faldet og boligpriserne steget. Bloombergs ugentlig tillidsopgørelse har grundlæggende været stabil, og konsensus ser ingen grund til at Michigan-tilliden ikke nogenlunde skal følge denne. Vi hælder dog til, at bekræftninger i forbindelse med virus og valg kan tynde målingen. Herudover har vi også en enkelt Fed-tal på programmet.
- Fra euroområdet får vi anden opgørelse af BNP** for 3. kvartal. Denne opgørelse er delvist interessant, da det er første gang vi får indblik i hvad der drev det solide rebound på tæt ved 13% q/q. Omvendt er der allerede tale om 'gammelt nyt', hvor den økonomiske udvikling pt. har taget en markant drejning i en mere negativ retning i takt med virusens hærgen og de medfølgende delvise nedlukninger af flere økonomier. Vi har også to ECB-medlemmer på talerstolen.
- Den foreløbige indikator for den danske BNP-vækst i 3. kvartal**, vil uden tvivl vise et solidt økonomisk rebound efter forårets nedtur. Vi venter en BNP-vækst lige i underkanten af 4% q/q, som umiddelbart vil tegne et billede af, at det V-formede opsving er intakt. Trods fremgangen vil BNP dog fortsat ligge mere end 4% under niveauet fra årets begyndelse, og set i lyset af den seneste tids nye virusudbrud må BNP-tallene siges at være lidt gammelt nyt. Givet omfanget af de virusrelaterede restriktioner herhjemme og nedlukningerne i flere af vores eksportmarkeder ser vi således risiko for, at aktiviteten vil gå i stå og måske endda i bakgear igen i de kommende måneder.

USA: Vil virusudbrud tynde forbrugertilliden?

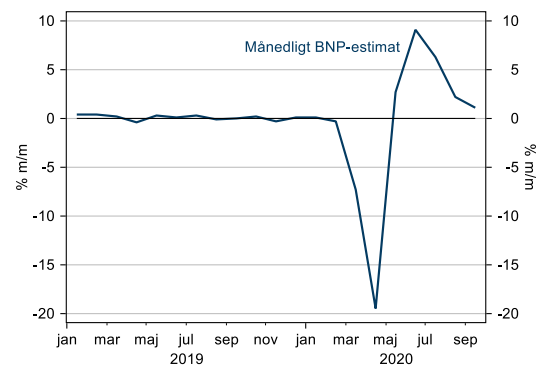


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Virusbekymringerne så ud til igen at tage greb i investorerne, som dermed tog lidt bestik af den seneste tids markante vaccineoptimisme drevne kursstigninger. Med bl.a. fortsat stigende smittetryk, hospitalsindlæggelser og rekordstore virusrelaterede dødsfald vendte de europæiske aktiemarkeder således pigen pænt nedad i gårsdagens handel, hvor det danske OMXC25 indeks dog gik imod strømmen. De amerikanske markeder var ligeledes præget af en vigende risikoappetit, som også fik næring fra advarsler fra tre af verdens top-centralbankchefer om, at udsigten til en mulig vaccine ikke er tilstrækkelig til at eliminere de økonomiske udfordringer skabt af pandemien. Endvidere trak det Hvide Hus sig fra forhandlingerne om en ny stimulanspakke, som formentligt reducerer muligheden for at få en aftale på plads før januar. Stemningen i Asien har også overvejende været på den negative side i nat, om end lidt mere blandet, hvor en ordre fra Trump, der forbyder amerikanske investeringer i kinesiske virksomheder, der vurderes at være kontrolleret af militæret, vejede på de kinesiske markeder. De amerikanske aktiefutures har dog rettet sig lidt, mens de europæiske futures pt. peger på en negativ åbning i dag. Obligerensrenterne i Danmark og Tyskland faldt mens EUR blev styrket lidt over for USD.
- USA: Kerneinflationen** faldt uventet fra 1,7% til 1,6% i oktober, og den overordnede inflation havde ligeledes en svag pil nedad med et fald fra 1,4% til 1,2%. Dermed ser det ud til, at prispresser modererer sig igen, og da den fornyede markante acceleration i antallet af smittetilfælde ventes at dæmpe efterspørgslen på den korte bane er der udsigt til fortsat afdæmpet inflation i hvert fald i et stykke tid endnu. **Antallet af nye ledige** faldt til et nyt pandemikrise lavpunkt, men er stadig højere end på noget tidspunkt under finanskrisen, og den faldende trend er ikke synderligt stærk. I den kommende tid ser vi endda større sandsynlighed for en fornyet stigning igen som følge af de negative effekter fra den tredje bølge af virusudbrud. **Bloombergs ugentlige forbrugertillid** steg en smule uden nogen tydelig valgeffekt.
- Euroområdet: Industriproduktionen** skuffede med et fald på -0,4% m/m i september, men var primært trukket af en reversering af en kraftig stigning i Italien i august og ikke et resultat af den nye virusbølge. Den underliggende genoprejsningstrend er således stadig intakt, om end i et meget langsommere tempo end efter genåbningerne af økonomien efter den første virusbølge, og vi ser mulighed for at dette kan fortsætte, da de nye nedlukninger ikke direkte rammer industrien.
- UK: BNP** voksede med rekordstore 15,8% q/q i 3. kvartal, men væksten på bare 1,1% m/m i september viser, at dampen allerede var ved at gå ud af økonomien ved kvartalets afslutning, og dermed før de nye restriktioner og nedlukning nummer to trådte i kraft, som vil trække markant ned i væksten igen i 4. kvartal. Der var ingen tegn på fremgang i brexit-forhandlingerne, efter en ny uge af forhandlinger som slutter i dag.
- Sverige: Den såkaldte CPI-inflation** blev fastholdt på svage 0,3% i oktober, i vid udstrækning trukket af fortsat faldende elektricitetspriser. Renset for energi trak inflationen således lidt op, men vi venter at den svage økonomiske udvikling vil reducere prispresset yderligere. Generelt har inflationen allerede indtil videre udviklet sig svagere end ventet af Riksbanken, som dermed formentligt vil nedjustere sine skøn på rentemødet i denne måned. Dog er inflationen ikke det primære fokus for banken pt. der i højere grad er i krisebekæmpelse, hvormed de aktuelle inflationsbekymringer ikke for alvor ventes at påvirke beslutningsprocessen – i hvert fald på den kortere bane.

UK: Opsving tabte fart allerede før nedlukning

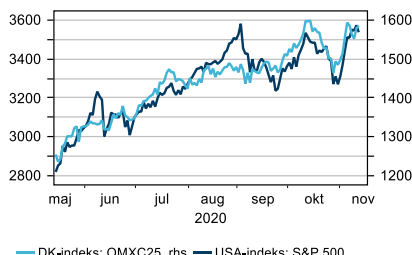


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

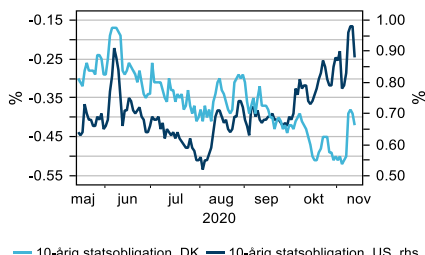
Det danske **OMXC25 eliteindeks** (+0,41% / indeks 1.585,57) gik enegang i gårshandelen, mens de europæiske aktiemarkeder var i bakgear. Det skyldtes blandt andet, at rusen over positive vaccineresultater blev overskygget af udsigten til, at det kan tage flere måneder før vaccinen kan blive tilgængelig, mens de daglige nye smittetilfælde fortsat slår nye rekorder. Dette resulterede i en stigende efterspørgsel på defensive aktier, heriblandt medicinalsekskaber, hvilket var årsagen til, at det danske eliteindeks outperformede resten af Europa. **Bavarian Nordic** (+5,94% / kurs 189,10) endte helt i top efter selskabet har fået en udvidet godkendelse til deres koppervaccine i Canada. **Ambu** (+5,65% / kurs 208,50) var lige i hælene efter flere finanshuse har justeret deres anbefalinger og kursmål for aktien. Der var ligeledes rift om **A.P. Møller-Mærsk** (+2,11% / kurs 11.135,00) efter et internationalt finanshus hævdede deres kursmål for aktien. Omvendt kom **SimCorp** (-0,31% / kurs 809,00) under pres efter aflæggelsen af deres regnskab for 3. kvartal 2020. Helt i bund endte blandt andet **Royal Unibrew** (-3,12% / kurs 689,40) og **FLSmidth** (-1,06% / kurs 190,95), formentlig som følge af gevinsthjemtagning i kølvandet på de seneste dages stigninger.



Kilde: Macrobond

Renter

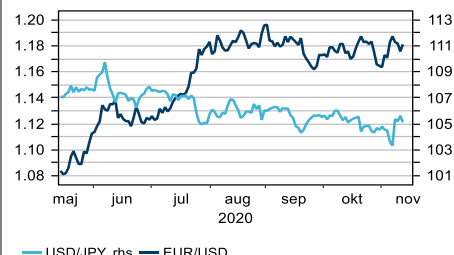
Dårlige nyheder på virusfronten dominerede nyhedsstrømmen i går, med meldinger om fortsat stigende smittetilfælde, hospitalsindlæggelser og dødsfald. Det satte også sit præg på investorerne, der tog bestik af den seneste tids vaccinedrevne optimisme, som gav anledning til en vigende risikoappetit på de finansielle markeder. Det betød også at obligationsrenterne i Danmark og Tyskland havde pilen nedad gennem det meste af dagen. Et skuffende fald i industriproduktionen i euroområdet kan måske også have hjulpet, om end det vurderes at have været et midlertidigt blip. Vigende vækstmomentum i UK allerede før den nye nedlukning var dog nok også en advarsel om de økonomiske udfordringer, og krydret med et fald i kerneinflationen i USA holdt det interessen efter obligationerne oppe, og både de danske og tyske renter endte således dagen med fald. Tæt ved europæisk lukketid advarede tre af verdens top-centralbankchefer om, at udsigten til en vaccine ikke eliminerer de økonomiske udfordringer skabt af pandemien, som sammen med reducerede udsigter til en snarlig stimulanspakke i USA, efter at det Hvide Hus trak sig fra forhandlingerne, fortsatte med at trække ned i de amerikanske renter.



Kilde: Macrobond

Valuta

Til trods for at en stigende virusbekymring lagde en dæmper på den seneste tids vaccinedrevne risikoappetit var USD lidt i modvind over for EUR fra morgenstunden i går. Svage tal for industriproduktionen i euroområdet havde således ikke nogen synderlig effekt. Henover eftermiddagen udviklede EUR/USD sig dog mere stabilt, hvor advarsler fra tre af verdens top-centralbankchefer om, at de økonomiske udfordringer ikke går væk på baggrund af udsigten til en vaccine, et fald i den amerikanske kerneinflation og meldingen om at det Hvide Hus trækker sig fra forhandlingerne om en ny stimulanspakke ikke rigtigt kunne rykke ved krydset. EUR/USD har også ligget stabilt i nat, men EUR er altså her til morgen lidt stærkere over for USD i forhold til i går morges. JPY blev dog styrket over for USD på den vigende risikoappetit. GBP blev svækket over for EUR, efter at brexit-forhandlingerne fortsat ikke ser ud til at gå i den rigtige retning. Det var ellers ventet at denne uges forhandlinger ville være afgørende, men de slutter i dag uden at en aftale ser ud til at være på vej. Usikkerhed om muligheden for en hurtig handelsaftale med USA efter Biden kommer til, samt nyheden om, at to af Boris Johnsons toprådgivere har sagt op fra årsskiftet, har muligvis også bidraget til det svagere GBP.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1585.6	0.41	USD/JPY	104.9	-0.370	USA	0.87	-0.07	CRB	153.0	-0.41
Stoxx600	385.2	-0.88	EUR/USD	1.181	0.003	Euroområdet	-0.54	-0.03	Brent oil (1M fut)	42.9	-1.99
FTSE	6338.9	-0.68	USD/DKK	6.306	-0.018	Danmark	-0.41	-0.03	Gold (spot)	1878.6	0.44
S&P500	3537.0	-1.00	CHF/DKK	6.896	-0.007						
Nasdaq	11709.6	-0.65	GBP/DKK	8.276	-0.078						
Hang Seng	26037.4	-0.50	SEK/DKK	0.729	-0.002						
Nikkei	25327.2	-0.76	NOK/DKK	0.687	-0.008						

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	0.87	0.65	0.75	0.90	USD/DKK	6.306	6.41	6.47	6.54
EMU		-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.54	-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	0.35	0.35	0.40	0.45	GBP/DKK	8.276	8.00	8.00	8.10
Danmark		-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.41	-0.40	-0.35	-0.30	CHF/DKK	6.896	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	0.7293	0.719	0.722	0.727
Norge		0.00	0.00	0.00	0.00	0.83	0.70	0.75	0.90	NOK/DKK	0.6865	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	Frankrig	Bank of France Ind. Sentiment	Oct	90	--	101	97
10. nov		USA	Mortgage Delinquencies	3Q	--	--	8.2%	7.7%
10. nov		USA	MBA Mortgage Foreclosures	3Q	--	--	0.7%	0.6%
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%	9.0%
10. nov	08:00	Danmark	CPI MoM/YoY	Oct	--	0.3%/0.5%	-0.1%/0.6%	0.2%/0.4%
10. nov	08:00	Danmark	CPI EU Harmonized MoM/YoY	Oct	--	0.3%/0.3%	-0.2%/0.5%	0.3%/0.3%
10. nov	08:00	Norge	CPI MoM/YoY	Oct	0.3%/1.6%	--	0.4%/1.6%	0.3%/1.7%
10. nov	08:00	Norge	CPI Underlying MoM/YoY	Oct	0.2%/3.4%	-/3.4%	0.2%/3.3%	0.1%/3.4%
10. nov	08:00	UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	Sep	4.8%	--	4.5%	4.8%
10. nov	08:45	Frankrig	Industrial Production MoM/YoY	Sep	0.7%/-5.7%	--	1.1%/-6.4%(r)	1.4%/-6.0%
10. nov	11:00	Tyskland	ZEW Survey Expectations	Nov	44.0	--	56.1	39.0
10. nov	11:00	Tyskland	ZEW Survey Current Situation	Nov	-65.0	--	-59.5	-64.3
10. nov	12:00	USA	NFIB Small Business Optimism	Oct	104.4	--	104.0	104.0
10. nov	16:00	USA	JOLTS Job Openings	Sep	6500	--	6352 r	6436
11. nov		Kina	New Yuan Loans CNY	Oct	775.0b	--	1895.7b	689.8b
11. nov		Kina	Aggregate Financing CNY	Oct	1400.0b	--	3477.2b	1420.0b
11. nov	06:00	Sverige	PES Unemployment Rate	Oct	--	--	5.3%	5.0%
11. nov	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	nov-06	--	--	3.8%	-0.5%
11. nov	14:00	EMU	Lagarde Speaks at ECB Forum on Central Banking					
12. nov	01:01	UK	RICS House Price Balance	Oct	54%	--	62% r	68%
12. nov	08:00	UK	Monthly GDP (MoM)	Sep	1.5%	--	2.2%	1.1%
12. nov	08:00	UK	Industrial Production MoM/YoY	Sep	1.0%/-6.0%	--	0.3%/-6.4%	0.5%/-6.3%
12. nov	08:00	UK	GDP QoQ/YoY	3Q P	15.8%/-9.4%	--	-19.8%/-21.5%	15.5%/-9.6%
12. nov	09:30	Sverige	CPI MoM/YoY	Oct	-0.1%/0.4%	-0.1%/0.3%	0.1%/0.4%	-0.1%/0.3%
12. nov	09:30	Sverige	CPIF MoM/YoY	Oct	-0.1%/0.3%	-0.1%/0.2%	0.1%/0.3%	0.0%/0.3%
12. nov	11:00	EMU	Industrial Production MoM/YoY	Sep	0.6%/-5.8%	1.0%/--	0.6%/-6.7% r	-0.4%/-6.8%
12. nov	14:30	USA	CPI MoM/YoY	Oct	0.1%/1.3%	--	0.2%/1.4%	0.0%/1.2%
12. nov	14:30	USA	CPI Ex Food and Energy MoM/YoY	Oct	0.2%/1.7%	--	0.2%/1.7%	0.0%/1.6%
12. nov	14:30	USA	Initial Jobless Claims	nov-07	731k	--	757k	709k
12. nov	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	nov-08	--	--	47.5	48.0
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	82.0	--	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 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)