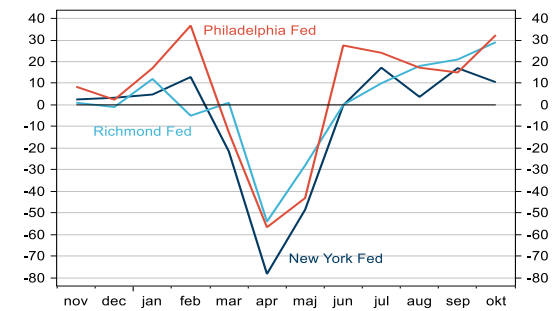


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- Der er ikke de store økonomiske nøgletal på programmet i dag.** Det eneste af interesse får vi fra USA i form af novembers første **regionale aktivitetsindikator for fremstillingssektoren fra New York Fed (Empire-indekset)**. Her venter markedet en stigning fra 10,5 til 13,8 om end vi måske godt kan se indekset tage et lidt højere hop opad. De regionale indeks har således en tendens til at bevæge sig mere eller mindre ens over tid, og Empire indekset stak i den henseende ud i negativ retning i oktober, jf. figur. En stigning til omkring de 20 burde således ikke være helt uden for rækkevidde. Under alle omstændigheder bør signaler være, at genopretningen i fremstillingssektoren stadig er intakt som følge af solid indenlandsk og eksport efterspørgsel. Der er også to Fed-taler på programmet, hvor vi vil holde øje med signaler om, hvorvidt det accelererende virusudbrud har bragt Fed tættere på yderligere stimulans eller om måske muligheden for en snarlig vaccine har ændret ved udsigterne.
- Fra euroområdet er der ingen nøgletal,** hvor vi må 'nøjes' med en stribe **centralbanktaler**, bl.a. fra ECB-chef Lagarde. Her ventes budskabet at være på linje med de seneste meldinger om, at risiciene for økonomien er betydelige kombineret med et tydeligt signal om, at der er mere stimulans på vej på det næste rentemøde i december.

USA: Mulighed for catch-up i Empire indekset

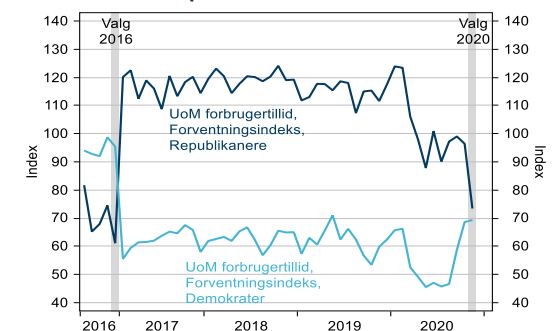


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Vaccineeuforien i den første del af ugen var også sat lidt ud af spil på de europæiske aktiemarkeder i fredags, hvor det europæiske Stoxx 600 indeks lukkede stort set uændret, mens det danske OMXC25 faldt. Stemningen var dog mere positiv på de amerikanske markeder, hvor S&P 500 indekset steg til nye rekordniveauer, trods begyndende stramninger af restriktioner i flere stater, hvor håb om finanspolitisk stimulans muligvis kan have medvirket. Der har også været en positiv stemning på de asiatiske markeder i nat, som fik et løft efter at 15 lande i den asiatiske stillehavsregion nåede til enighed om verdens største regionale frihandelsaftale. Meldinger fra Biden administrationen om modstand mod en national nedlukning i USA ser også ud til at have øget risikoappetitten, hvor både de europæiske og amerikanske aktiefutures pt. peger på pæne stigninger fra morgenstunden i dag. De danske og tyske obligationsrenter endte fredagen lavere og USD er svækket over for EUR.
- Asien:** 15 lande i den asiatiske stillehavsregion, som bl.a. inkluderer Kina, Japan, Sydkorea og Australien underskrev i weekenden verdens største regionale frihandelsaftale, der dækker et område der udgør næsten 1/3 af verdens befolkning og BNP, og som bl.a. vil medføre en betydelig sænkelse af toldsatser.
- Kina:** Den seneste runde af hårde økonomiske nøgletal bekræftede at den bredt baserede bedring af økonomien fortsatte i oktober. Den økonomisk politiske stimulans fortsatte således med at understøtte **investeringerne** og **industriproduktionen**, der voksede med hhv. 7,6% og 6,9% y/y, hvilket var lidt mere end ventet. Væksten i **detailsalget** i løbende priser steg fra 3,3% til 4,3% y/y, hvilket ganske vist var lidt svagere end ventet, men hvor den negative forbrugerpris-inflation i oktober dog også skal tages ind i ligningen. Det reale detailsalg er således tilbage på sin før krise trend.
- USA: Forbrugertilliden fra University of Michigan** faldt fra 81,8 til 77,0 i november, hvor der var ventet en lille stigning. Dykker man ned i tallene er det tydeligt, at præsidentvalget er en klar årsag til det skuffende udfald. Forventningsindekset for republikanere faldt således med hele 23 point, i modsætning til valget i 2016, hvor optimismen blandt republikanerne bragede i vejret efter Trumps valgsejr, jf. figur. Skuffelsen blandt republikanerne blev endvidere ikke opvejet af et løft for demokraterne, hvor en eventuel positiv stemning formentligt er blevet overskygget af det accelererende virusudbrud og i hospitalsindlæggelser, som formentligt vil lægge et yderligere pres nedad på forbrugertilliden over de kommende måneder.
- Euroområdet:** De **reviderede BNP-tal** bekræftede det solide rebound i andet kvartal, med en vækst på 12,6% q/q, der kun var marginalt under det første estimat, efter dykket på 11,8% q/q i andet kvartal. Vi ser ikke nogle interessante yderligere detaljer i tallene der er værd at nævne, og i det hele taget er rapporten 'gammelt nyt', hvor økonomien pt. er på vej ind i en hastig forværring som følge af de nye nedlukninger vi ser i flere lande. Nedlukningerne er dog fortsat mildere end i foråret, men hvor kraftig en negativ effekt de vil have i 4. kvartal vil afhænge af hvor længe de vil være på plads, med en aktuell stigende sandsynlighed for at de vil blive strammet yderligere og forlænget til december, som bl.a. Tyskland har luftet. For indeværende skal både økonomer og investorer balancerer deres syn mellem et kortsigtet meget grimt billede og muligt væsentligt mere opløftende udsigter på et tidspunkt næste år, hvis en effektiv vaccine giver anledning til at viraussen ikke længere er en trussel. Her er det dog værd at bemærke, at Tyskland ligeledes advarede om, at vi formentligt skal indstille os på fortsatte begrænsninger på almindelig social aktivitet i en eller anden form i formentligt 4-5 måneder endnu, også selv om en vaccine begynder at blive rullet ud.
- Danmark: BNP-indikatoren** viste et solidt rebound i økonomien i 3. kvartal på 4,9% q/q, som var noget stærkere end vi havde ventet. Der er ingen detaljer i opgørelsen, som dog også må siges at være lidt 'gammelt nyt'. Med det nye virusudbrud har økonomien således allerede taget en drejning i en mere negativ retning igen, hvor en yderligere genopretning af økonomien i bedste fald er sat på pause i et stykke tid, om end med mulighed for fornyet decideret tilbagegang i aktiviteten i 4. kvartal.

USA: Skuffede republikanere sender tillid ned

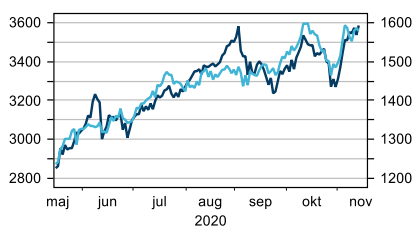


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

Det danske **OMXC25 eliteindeks** (-0,42% / indeks 1.578,94) gik på weekend med et lille fald efter optimismen fra starten af ugen, der var afledt af de positive vaccinenyheder, gradvist forduftede. Investorerne har således besindet sig, hvor mulige eftertanker om hvor hurtigt en vaccine kan ruller ud til befolkningen har været med til at tynde risikoappetit. Den stigende risikoaversion kunne dog ikke holde **A.P. Møller-Mærsk** (+2,02% / kurs 11.360,00) tilbage, der i fredagens handel endte øverst i eliteindekset. Den ugentlige opgørelse over udviklingen i fragtraterne på containerfragt fortsatte den positive udvikling, hvilket øger sandsynligheden for endnu en opjustering inden årets udgang. Fredagens handel stod i konkurrenternes tegn. **Vestas** (-1,10% / kurs 1.172,50) endte således i rødt efter selskabets tyske konkurrent offentliggjorde deres regnskab for 3. kvartal 2020, mens **Ambu** (-0,82% / kurs 206,80) fik nyt fra deres japanske konkurrent, der forudsiger et underskud på 5,5 mia. yen i 2020/21. På trods af positive analytikerjusteringer fra internationale finanshuse formåede hverken **Ørsted** (-0,67% / kurs 1.110,00) eller **GN Store Nord** (-0,65% / kurs 475,10) at gå på weekend med en stigning.

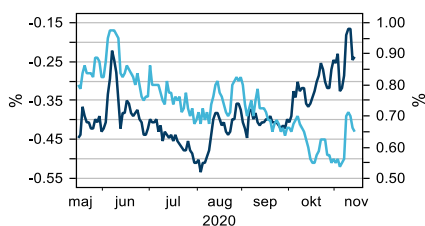


— DK-indeks: OMXC25, rhs — USA-indeks: S&P 500

Kilde: Macrobond

Renter

Vaccineeuforien fra den første del af ugen var stadig sat lidt på bagsædet i fredagens handel, hvor fortsat stigende smittetryk og formentligt tog brodden af risikoappetit. Obligationsrenterne i både Danmark og Tyskland havde således overvejende pilet nedad, hvor en bekræftelse af det solide vækst rebound i 3. kvartal i euroområdet ikke havde den store effekt. Et svagere udfald af forbrugertilliden i USA hjalp nok heller ikke, om en rentefaldet over dagen dog var relativt beskedent. Der har hersket en noget mere positiv stemning på de asiatiske markeder i nat, efter at 15 lande i den asiatiske stillehavsregion har indgået i verdens største regionale frihandelsaftale samt efter meldinger om modstand mod mere omfattende nationale nedlukninger i USA. Positive kinesiske nøgletal har nok også hjulpet. Der har dog ikke været tydelige effekter af dette i de amerikanske renter i nat, men der er dog mulighed for en øget risikoappetit fra morgenstunden herhjemme i dag. Det skal dog stadig holdes op mod det accelererende smittetryk, med bl.a. tyske meldinger om mulige stramninger og forlængelse af restriktionerne, samt de triste meldinger om pres på sundhedssektoren i for eksempel Italien.

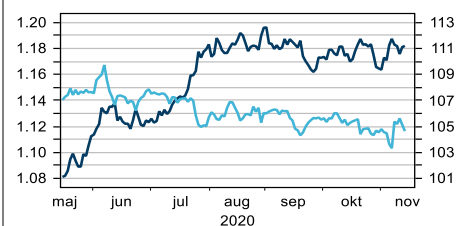


— 10-årig statsobligation, DK — 10-årig statsobligation, US, rhs

Kilde: Macrobond

Valuta

Risikoappetit var igen sat lidt på ro på de europæiske markeder i fredags, men der var dog alligevel en svagt stigende tendens i EUR/USD-krydset. Nøgletallene så ikke ud til at have haft nogen større indflydelse på udviklingen. Der herskede dog en lidt mere positiv stemning på de amerikanske markeder, hvor håb om finanspolitisk stimulans formentligt stadig lever. Positive kinesiske nøgletal, indgåelsen af verdens største regionale frihandelsaftale mellem 15 lande i den asiatiske stillehavsregion samt meldinger fra USA om modstand mod omfattende nationale nedlukninger har dog hjulpet på risikoappetit i nat, og har dermed holdt hånden under tendensen til en svækkelse af USD, der således ligger noget svagere over for EUR i forhold til fredag morgen. Der har ikke været de helt store udsving i GBP over for EUR trods fortsat betydelig usikkerhed om brexit-forhandlingerne.



— USD/JPY, rhs — EUR/USD

Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1578.9	-0.42	USD/JPY	104.6	-0.330	USA	0.89	0.02	CRB	151.9	-0.76
Stoxx600	385.2	0.01	EUR/USD	1.185	0.004	Euroområdet	-0.55	-0.01	Brent oil (1M fut)	43.3	0.82
FTSE	6316.4	-0.36	USD/DKK	6.286	-0.021	Danmark	-0.42	-0.01	Gold (spot)	1890.7	0.64
S&P500	3585.2	1.36	CHF/DKK	6.891	-0.005						
Nasdaq	11829.3	1.02	GBP/DKK	8.312	0.037						
Hang Seng	26302.1	0.56	SEK/DKK	0.725	-0.004						
Nikkei	25890.1	1.99	NOK/DKK	0.689	0.003						

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	0.89	0.65	0.75	0.90	USD/DKK	6.286	6.41	6.47	6.54
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.55	-0.50	-0.50	-0.40	EUR/DKK	7.448	7.44	7.44	7.45
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.34	0.35	0.40	0.45	GBP/DKK	8.312	8.00	8.00	8.10
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.42	-0.40	-0.35	-0.30	CHF/DKK	6.891	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	0.7254	0.719	0.722	0.727
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	0.79	0.70	0.75	0.90	NOK/DKK	0.6892	0.676	0.676	0.677

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
17. nov	Royal Unibrew	3. kvartal 2020
18. nov	A.P. Møller-Mærsk	3. kvartal 2020
18. nov	Hartmann	3. kvartal 2020
18. nov	NTG - Nordic Transport Group	3. kvartal 2020
19. nov	Sanistål	3. kvartal 2020
20. nov	Mærsk Drilling Company of 1972	3. kvartal 2020

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
16. nov	00:50	Japan	GDP SA (QoQ)	3Q P	4.4%	5.0%	-8.2%	r
16. nov	01:01	UK	Rightmove House Prices (MoM/YoY)	Nov	--	-0.5%/6.3%	1.1%/5.5%	
16. nov	02:30	Kina	New Home Prices (MoM)	Oct	--	0.15%	0.34%	
16. nov	03:00	Kina	Industrial Production (YoY)	Oct	6.7%	6.9%	6.9%	
16. nov	03:00	Kina	Retail Sales (YoY)	Oct	5.0%	4.3%	3.3%	
16. nov	03:00	Kina	Fixed Assets Ex Rural YTD (YoY)	Oct	1.6%	1.8%	0.8%	
16. nov	10:00	EMU	ECB's Guindos/Centeno Speak					
16. nov	13:40	EMU	ECB's Hernandez de Cos/Lagarde/Mersch Speak					
16. nov	14:30	USA	Empire Manufacturing	Nov	13.8	19.5	10.5	
16. nov	19:45	USA	Fed's Daly/Clarida Speak					
17. nov	06:30	Norge	Consumer Confidence	4Q	--	--	-6.6	
17. nov	08:00	Norge	GDP Mainland (QoQ)	3Q	5.2%	--	-6.3%	
17. nov	08:00	Norge	GDP Mainland (MoM)	Sep	0.6%	--	0.6%	
17. nov	11:00	EMU	Construction Output (MoM/YoY)	Sep	--	--	2.6%/-0.9%	
17. nov	14:30	USA	Retail Sales Advance (MoM)	Oct	0.5%	--	1.9%	
17. nov	14:30	USA	Retail Sales Control Group (MoM)	Oct	0.5%	--	1.4%	
17. nov	15:15	USA	Industrial Production (MoM)	Oct	1.0%	--	-0.6%	
17. nov	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Nov	85	--	85	
17. nov	21:00	USA	Four Fed Presidents Discuss Racism and the Economy					
18. nov	00:50	Japan	Exports/Imports (YoY)	Oct	-4.5%/-9.0%	--	-4.9%/-17.4%	
18. nov	06:00	Sverige	Valueguard HOX Sweden Home-Price Index					
18. nov	08:00	UK	CPI (MoM/YoY)	Oct	0.1%/0.6%	--	0.4%/0.5%	
18. nov	08:00	UK	CPI Core YoY	Oct	--	--	1.3%	
18. nov	08:00	EMU	EU27 New Car Registrations	Oct	--	--	3.1%	
18. nov	09:15	EMU	ECB's Enria Speaks					
18. nov	10:30	UK	House Price Index (YoY)	Sep	--	--	2.5%	
18. nov	11:00	EMU	CPI (MoM/YoY)	Oct F	0.2%/-0.3%	--	0.2%/-0.3%	
18. nov	11:00	EMU	CPI Core (YoY)	Oct F	0.20%	--	0.20%	
18. nov	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	nov-13	--	--	-0.5%	
18. nov	14:30	USA	Building Permits	Oct	1568k	--	1545k	
18. nov	14:30	USA	Housing Starts	Oct	1445k	--	1415k	
18. nov	18:15	USA	Fed's Williams/Bullard/Kaplan/Bostic Speak					
19. nov	09:30	Sverige	Unemployment Rate SA	Oct	--	--	9.0%	
19. nov	14:30	USA	Initial Jobless Claims	nov-14	--	--	709k	
19. nov	14:30	USA	Philadelphia Fed Business Outlook	Nov	22.0	--	32.3	
19. nov	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	42309	--	--	48.0	
19. nov	16:00	USA	Leading Index (MoM)	Oct	0.7%	--	0.7%	
19. nov	16:00	EMU	ECB's Villeroy/Lagarde Speak					
19. nov	16:00	USA	Existing Home Sales	Oct	6.44m	--	6.54m	
19. nov	17:00	USA	Kansas City Fed Manf. Activity	Nov	--	--	13	
19. nov	17:00	EMU	ECB's Schnabel Speaks					
20. nov	00:30	Japan	Natl CPI Ex Fresh Food (YoY)	Oct	-0.7%	--	-0.3%	
20. nov	01:01	UK	GfK Consumer Confidence	Nov	-35	--	-31	
20. nov	01:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Composite	Nov P	--	--	48.0	
20. nov	02:30	Kina	1-Year/5-Year Loan Prime Rate	44136	3.85%/4.65%	--	3.85%/4.65%	
20. nov	08:00	Danmark	Consumer Confidence Indicator	Nov	--	-9.0	-6.2	
20. nov	08:00	Danmark	Wage Earner Employment, Private Sector	Sep	--	3.0k	8.4k	
20. nov	08:00	Danmark	Investment Expectations Survey, Industry					
20. nov	08:00	UK	PSNB ex Banking Groups	Oct	--	--	36.1b	
20. nov	08:00	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel (MoM/YoY)	Oct	-0.2%/4.0%	--	1.5%/4.7%	
20. nov	09:15	EMU	ECB's Lagarde Speaks					
20. nov	10:00	Italien	Industrial Orders (MoM/YoY)	Sep	--	--	15.1%/6.1%	
20. nov	14:30	USA	Fed's Kaplan Speaks					
20. nov	16:00	EMU	Consumer Confidence	Nov A	-18.0	--	-15.5	
20. nov	19:30	USA	Fed's George Speaks					

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)