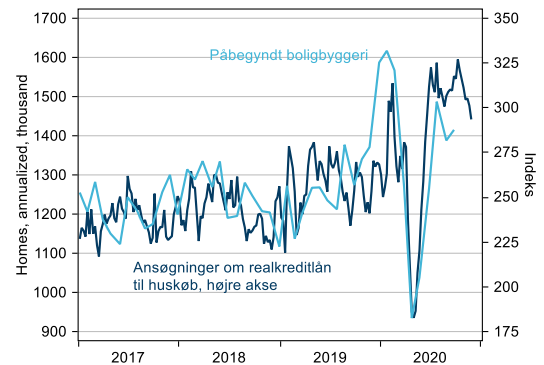


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- **Det er småt med de helt store nøgletal i dag**, hvor investorerne nok også fortsat vil have fokus på at opveje de kortsigtede negative økonomiske effekter fra den aktuelle smittebølge og nye restriktioner bl.a. i USA over for de mere positive aspekter på mellemlangt sigt fra den seneste tids gunstige signaler på vaccinefronten.
- **I USA er dagens nøgletal koncentreret til boligmarkedet** i form af **realkreditansøgninger, påbegyndt boligbyggeri samt byggetilladelser**. Boligmarkedet har været et lyspunkt under krisen, hvor udviklingen i antallet af ansøgninger om realkreditlån til huskøb den seneste tid dog har indikeret en mulig top i denne omgang, jf. figur, og vi vil naturligvis holde øje med om det bliver bekræftet i dagens tal. Byggesektoren har dog formentligt stadig nogle ben at gå på, som også understreget af gårsdagens stigning i byggetilliden, og der ventes således stigninger i både byggeriet og i tilladelsene i oktober. Endvidere er der også en stribe Fed-taler på programmet i aften, hvor der vil blive spejdet efter signaler om hvor bekymrede Fed er over for det kritiske smittebillede, og om det kan give anledning til ny stimulans.
- **Bilsalget i euroområdet** bremsede formentligt op i oktober, hvor et fald på 4,0% y/y virker sandsynligt efter fremgangen på 3,1% y/y måneden før. Overordnet set er bilsalget stadig nedtrykt i forhold til sit før-virus niveau. **Den endelige opgørelse af inflationen** i oktober ventes uændret på -0,3%.
- **Den britiske forbrugerpris-inflation** ventes at have holdt sig uændret på 0,5%, om end med en lille risiko på opsidet fra fødevarerpriserne. Kerneinflationen ventes uændret på 1,3%.

USA: En mulig top for boligmarkedet?

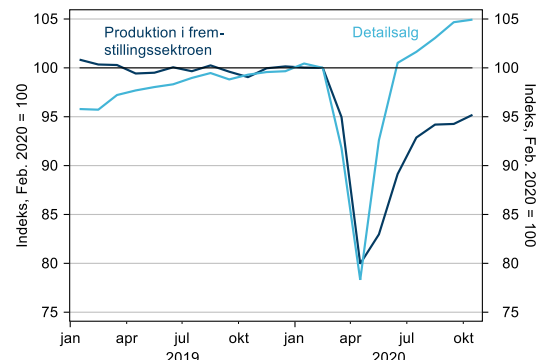


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** De globale aktiemarkeder tog igen en pause fra vaccineoptimismen, hvor bekymringer om virusens fortsatte hærgen og udsigten til mere langvarige og optrappede restriktioner dæmpede risikoappetitten. De europæiske aktiemarkeder lukkede således overvejende med fald, og den negative stemning fortsatte i USA, hvor indførelsen af restriktioner i flere og flere stater var med til at øge de kortsigtede bekymringer for den økonomiske vækst. I asien har stemningen været lidt mere blandet i nat, om end med pæne fald i det japanske Nikkei-indeks efter at Tokyo vil løfte sin virus-alarmer til det højeste niveau. Meldingen om at USA planlægger at udelukke kinesiske virksomheder fra at blive handlet på de amerikanske børser ikke så ud til at have den helt store effekt på de kinesiske markeder. De europæiske og amerikanske aktiefutures peger dog pt. på en fornyet negativ åbning fra morgenstunden i dag. Obligationssrenterne i Danmark og Tyskland endte lavere og EUR er styrket lidt over for USD.
- **USA: Detailsalget** skuffede med en stigning på 0,3% m/m i oktober, hvor der var ventet en fremgang på 0,5%. Niveaulet bagud i tiden blev dog løftet med 0,5%, hvilket tog lidt af brodden af det skuffende udfald, men der er dog tegn på, at den nye virusbølge er begyndt at veje på økonomien. Den såkaldte kontrolgruppe for detailsalget voksede således kun med 0,1% m/m, og salget i restauranter og barer faldt for første gang siden april, som nok er det klareste signal om de negative effekter af virusen. On-line salget steg dog pænt og opvejede dermed fald andre steder, men med flere og flere stater der er begyndt at indføre restriktioner, er der en betydelig risiko for at forbruget kan bremse markant op over de kommende måneder med mindre virusen er bragt under kontrol. **Produktionen i fremstillingssektoren** udviklede sig imidlertid fornuftigt med en stigning på 1,0% m/m i oktober samtidigt med at de forrige måneders tal blev justeret op. Produktionen er dog fortsat 5% under før-krise niveauet i februar, men dagens tal vidner om, at fremstillingssektoren efter at have haltet noget efter i det brede økonomiske er i gang med at catche op til det hidtidige stærke forbrug af varer, jf. figur. Med de aktuelt meget små lagre betyder det også, at der er mulighed for yderligere fremgang i produktionen i de kommende måneder, selv hvis forbrugsopsvinget bremses op. **NAHB byggetillidsindekset** overraskede igen alt og alle med en stigning fra 85 til 90 i november – et nyt rekordniveau. Indekset er dog bedre til at måle ændringer i aktiviteten, snarere end niveauer, og vi bide mærke i at stigningen primært skyldtes vurderingen af det aktuelle salg, mens vurderingen af det fremtidige salg kun steg et point, i tråd med den aftagende trend i låneefterspørgslen, der normalt leder det aktuelle salg med 1 til 2 måneder. Vi mener derfor fortsat at aktiviteten i salget af nye huse er tæt på en top uanset den fortsatte stigning i NAHB-indekset. Fed-chef Powell udtrykte en vis optimisme med hensyn til at opsvinget vil fortsætte, men advarede om de negative risici fra den aktuelle smittebølge, og advarede om, at der vil gå lang tid endnu før end at økonomien har rejst sig helt igen efter pandemien.
- **Norge: Fastlands BNP** steg som ventet med 0,6% m/m i september, som resulterede i en vækst på 5,2% q/q i 3. kvartal. Med udviklingen i september er BNP nu 2,7% under sit før-krise niveau, men der dog tale om 'gammelt nyt'. Fokus er nu rettet mod den igangværende negative økonomiske udvikling som følge af nye virusrestriktioner, der allerede ser ud til at have ramt arbejdsmarkedet, holdt over for muligheden for lysere udsigter på mellemlangt sigt som følge af de lovende vaccineresultater. Sidstnævnte øger efter vores vurdering muligheden for, at Norges Bank vil fremrykke sin første renteforhøjelse, der indtil videre er blevet signaleret at ville komme ved udgangen af 2022, men der er dog stadig for mange usikkerheder til at komme med endegyldige konklusioner på den front.

USA: Produktion indhenter langsomt forbrug



Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

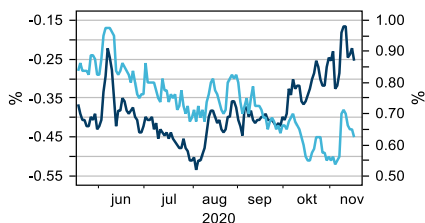
På en dag hvor de europæiske aktiemarkeder igen rettede fokus mod den øgede sandsynlighed for yderligere coronarestriktioner, lukkede det **danske OMXC25 eliteindeks** (-0,41% / indeks 1.564,25) med et fald. Der var dog generelt småt med bevægelser i gårsdagens handel, samtidig med, at der skulle spejdes langt efter væsentlige selskabsspecifikke nyheder. Der blev blandt andet hevet gevinst hjem på **Demant** (-3,05% / kurs 219,40) og **FLSmidth** (-1,89% / kurs 192,15) efter aktierne i en længere periode har været inde i et positivt momentum. **Rockwool** (-2,95% / kurs 2.564,00) kom imidlertid under pres efter Ungarn og Polen nedlagde veto mod EU's budget for perioden 2021-27, et budget der blandt andet indeholder massive investeringer i energirenovering af bygninger. **Novo Nordisk** (-0,58% / kurs 420,85) endte ligeledes lavere på trods af, at selskabet kunne offentliggøre opmuntrende data for højdosisdugaven af Oral Semaglutid. På de europæiske aktiemarkeder sås i gårsdagens handel en lille rotation hen mod banksektoren, hvilket **Jyske Bank** (+1,53% / kurs 232,30) og **Danske Bank** (+0,43% / kurs 104,60) nød godt af. Danske Bank kunne samtidig meddele, at knap 400 af deres kunder er blevet informeret om, at de potentielt har betalt for meget i gæld.



Kilde: Macrobond

Renter

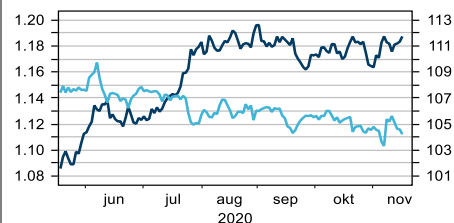
Virusbekymringer så igen ud til at træde i forgrunden, og fik investorerne til igen at træde lidt tilbage fra den seneste tids vaccineeufori. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland have således pilet nedad det meste af dagen, hvor fortsatte signaler fra ECB om at der er mere stimulans på vej sikkert også hjælper til. Bekymringer over virusudbruddet, trods små opløftende signaler om at kurven kan være knækket i visse europæiske lande, bekymringer nok stadig, hvor udsigten til et muligt snarligt løft af restriktionerne glider mere og mere i baggrunden. Det fortsat stigende smittetryk USA og indførelsen af restriktioner i flere og flere stater tynger nok også. Et lidt svagt udfald af detailsalget i USA blev opvejet af en pæn stigning i industriproduktionen, men det ændrede ikke ved at de danske og tyske obligationsrenter endte med fald. Obligationsrenterne i USA tog et yderligere dyk efter europæiske lukketid efter at Fed-chef Powell udtrykte, at der vil gå lang tid endnu før end at økonomien har rejst sig helt igen fra pandemien, og der ser ud til at ville herske en vis negativ risikoappetit i dag, som kan betyde faldende renter herhjemme fra morgenstunden.



Kilde: Macrobond

Valuta

Risikoappetitten var lidt på retræte i går, hvor det måske lidt interessant var USD der var i bagsædet på den front, muligvis som følge over bekymringen over den aktuelle smittebølge i USA, der ser ud til at være ude af kontrol, og som får flere og flere stater til at indføre restriktioner. Fed-chef Powell advarede også om, at der vil gå lang tid før end at økonomien er kommet sig helt efter pandemien, og selv om vi også fortsat får dueagtige meldinger fra ECB, så var det alligevel EUR der blev styrket hen over dagen og lidt yderligere i nat. Lidt svage tal for detailsalget i USA blev opvejet af pæne tal for industriproduktionen, som dog ikke så ud til at have den store effekt på EUR/USD-krydset, der her til morgen ligger en anelse højere i forhold til i går morges. GBP er styrket på fornyede forhåbninger om at få en brexit-aftale på plads, mens NOK fandt lidt medvind efter pæne BNP-tal, der dog kun var kortvarig. JPY er styrket over for USD på en vigende risikoappetit der dominerede i går og i nat på de japanske markeder.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta		10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring	Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring	Aktuelt	%-Ændring	
OMXC25	1564.3	-0.41	USD/JPY	104.0	-0.500	USA	0.84	0.154.5	0.46	
Stoxx600	388.8	-0.24	EUR/USD	1.187	0.001	Euroområdet	-0.56	Brent oil (1M fut)	43.7	-0.84
FTSE	6365.3	-0.87	USD/DKK	6.274	-0.009	Danmark	-0.43	Gold (spot)	1877.5	-0.52
S&P500	3609.5	-0.48	CHF/DKK	6.889	0.004					
Nasdaq	11899.3	-0.21	GBP/DKK	8.322	0.017					
Hang Seng	26473.0	0.22	SEK/DKK	0.728	-0.001					
Nikkei	25741.7	-1.05	NOK/DKK	0.692	0.000					

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	0.84	0.65	0.75	0.90	USD/DKK	6.274	6.41	6.47	6.54
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.56	-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	0.32	0.35	0.40	0.45	GBP/DKK	8.322	8.00	8.00	8.10
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.43	-0.40	-0.35	-0.30	CHF/DKK	6.889	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	0.7279	0.719	0.722	0.727
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	0.80	0.70	0.75	0.90	NOK/DKK	0.6924	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%	--	-8.2% r	5.0%
16. nov	01:01	UK	Rightmove House Prices (MoM/YoY)	Nov	--	--	1.1%/5.5%	-0.5%/6.3%
16. nov	02:30	Kina	New Home Prices (MoM)	Oct	--	--	0.34%	0.15%
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%	--	3.3%	4.3%
16. nov	03:00	Kina	Fixed Assets Ex Rural YTD (YoY)	Oct	1.6%	--	0.8%	1.8%
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	6.3
16. nov	19:45	USA	Fed's Daly/Clarida Speak					
17. nov	06:30	Norge	Consumer Confidence	4Q	--	--	-6.6	-11.5
17. nov	08:00	Norge	GDP Mainland (QoQ)	3Q	5.2%	5.2%	-6.3%	5.2%
17. nov	08:00	Norge	GDP Mainland (MoM)	Sep	0.6%	--	0.6%	0.7%
17. nov	14:30	USA	Retail Sales Advance (MoM)	Oct	0.5%	--	1.6% r	0.3%
17. nov	14:30	USA	Retail Sales Control Group (MoM)	Oct	0.5%	--	0.9% r	0.1%
17. nov	15:15	USA	Industrial Production (MoM)	Oct	1.0%	--	-0.4% r	1.1%
17. nov	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Nov	85	--	85	90
17. nov	21:00	USA	Four Fed Presidents Discuss Racism and the Economy					
18. nov	00:50	Japan	Exports/Imports (YoY)	Oct	-4.5%/-8.8%	--	-4.9%/-17.4%	-0.2%/-13.3%
18. nov	06:00	Sverige	Valueguard HOX Sweden Home-Price Index					
18. nov	08:00	UK	CPI (MoM/YoY)	Oct	-0.1%/0.5%	--	0.4%/0.5%	
18. nov	08:00	UK	CPI Core YoY	Oct	1.3%	--	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	2.9%	--	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	1460k	--	1415k	
18. nov	18:15	USA	Fed's Williams/Bullard/Kaplan/Bostic Speak					
19. nov	09:30	Sverige	Unemployment Rate SA	Oct	9.0%	9.0%	9.0%	
19. nov	11:00	EMU	Construction Output (MoM/YoY)	Sep	--	--	2.6%/-0.9%	
19. nov	14:30	USA	Initial Jobless Claims	nov-14	700k	--	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	6.46m	--	6.54m	
19. nov	17:00	USA	Kansas City Fed Manf. Activity	Nov	10	--	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	-34	--	-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	30.0b	--	36.1b	
20. nov	08:00	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel (MoM/YoY)	Oct	-0.3%/4.1%	--	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 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)