

Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- Forbrugertilliden i euroområdet** ventes at tage et nyt dyk i november, trukket ned af de nye virusrelaterede restriktioner og nedlukninger. I den forbindelse har vi i den seneste tid også set et accelererende antal covid-19-relaterede dødsfald, som i november er kommet op tæt på niveauet fra da det så værst ud i foråret. På den positive side har vi dog stadig lave renter, faldende inflation, øget udlånsvækst blandt husholdningerne samt forlængelser af diverse støtteordninger til arbejdsmarkedet i flere lande, som kan medvirke til at afbøde et større fald i tilliden. De seneste mere positive nyheder på vaccinefronten, som medvirkede til et markant løft på aktiemarkedene, har dog næppe nået at løfte tilliden i denne omgang. På linje med konsensus venter vi således et fald i forbrugertilliden fra -15,5 til -18,0. Endvidere går **ECB-chef Lagarde** også på talerstolen igen, hvor vi dog ikke ændrer nogen banebrydende ændringer i den seneste tids meldinger om, at yderligere stimulans er på vej til december.
- Vi får også tal for forbrugertilliden i Danmark** for november, der i forrige måned bød på en lille positiv overraskelse, som vi dog mener i vid udstrækning skulle tilskrives et løft fra udbetalingen af feriepengene. Vi mener imidlertid, at covid-19 vil være den dominerende faktor for forbrugertilliden, hvor den tæt ved totale nedlukning af store dele af Nordjylland sammen med den aktuelle mink-relaterede politiske uro også kan spille ind, om end en del af svarene formentligt vil være indløbet før dette tog fart. Det betyder dog også, at en eventuel positiv effekt fra den seneste tids vaccineoptimisme heller ikke vil skinne igennem i tallene. Vi venter således et fald i forbrugertilliden fra -6,2 til -9,0 i november. Der kommer endvidere friske tal for **lønmodtagerbeskæftigelsen for september**. De nye restriktioner har dog ikke for alvor ramt i september, men virksomhedernes beskæftigelsesforventninger har været faldende de seneste måneder, jf. figur. På den baggrund venter vi, at fremgangen i lønmodtagerbeskæftigelsen vil aftage yderligere til omkring 3.000 personer i september. Vi får også oktober-opgørelsen af industriens **investeringsforventninger**, hvor den forrige opgørelse fra marts stadig viste optimisme med en forventet investeringsvækst på 8% i år. Dog var tæt ved halvdelen af svarene her indsamlet før indførelsen af covid-19-restriktionerne, og vi venter, at der vil være et mere tydeligt negativt islæt fra virusudbruddet i denne omgang.
- Konsensus venter, at detailsalget i Storbritannien** faldt med -0,3% m/m i oktober, men vi ville ikke blive overrasket over et lidt større fald.

DK: Bremser bedring i beskæftigelsen op?

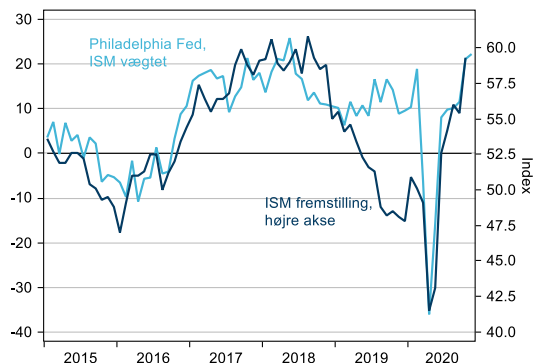


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** De europæiske markeder endte dagen med fald, hvor virusbekymringer nok igen var i førersædet. Det danske OMXC25 steg dog. Den negative stemning fortsatte på de amerikanske markeder. Det amerikanske S&P 500 indeks lukkede dog i et lille plus hjulpet af et sent rally i teknologisektoren. Udviklingen har været mere blandet i Asien i nat, hvor et sjældent opgør mellem Fed og det amerikanske finansministerium dog har medvirket til at skabe nogen usikkerhed. Finansministeriet ønsker således midler fra en række af Fed's ikke fuldt udnyttede nødhjælpsordninger tilbagebetalt, når de udløber ved årsskiftet. Det har også sendt de amerikanske aktiefutures ned, mens de europæiske dog pt. peger på en mere eller mindre flad åbning fra morgenstunden i dag. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland faldt og EUR er styrket over for USD.
- Japan: De foreløbige PMI-indeks for både fremstilling og service** faldt i november, i en advarsel om hvad der kan være i vente fra andre dele af verden.
- USA: Antallet af nye ledige** steg i forrige uge for første gang i fem uger. Med det accelererende smittetryk og flere og flere stater der melder om oprappede restriktioner er vi bekymrede for at der er tale om begyndelsen på en ny stigende trend. Den regionale **aktivitetsindikator for fremstillingssektoren fra Philadelphia Fed** faldt fra 32,3 til 26,3 i november, men holder sig dog fortsat på et solidt niveau, der ikke umiddelbart giver bekymringer om en forværret tilstand i industrien. Underkomponenterne var da også solide nok til at indikere, at vi ikke umiddelbart behøver at frygte et dyk i det nationale ISM-indeks. Det blev også bekræftet af **pendanten fra Kansas Fed**, der trods et lille fald også fortsat holder sig på et fornuftigt niveau. To Fed-medlemmer undlod at anbefale yderligere pengepolitisk stimulans, til trods for at de udtrykte bekymring over virusens negative effekt på økonomien, og pegede i stedet på, at finanspolitikken bør løfte opgaven med at holde hånden under økonomien.
- Euroområdet:** EU's ledere opnåede ikke fremskridt i deres forsøg på at få vedtaget EU's budget, der bl.a. inkluderer den store genopretningspakke, hvor Polen og Ungarn stadig nedlægger veto. Dermed er der fortsat usikkerhed om hvornår – og om – de mange milliarder EUR kan blive fordelt til de hårdt trængte lande, som ellers var håbet kunne begynde i starten af næste år. Der er endvidere også risiko for en delvis nedlukning af EU fra januar, hvis ikke budgettet bliver vedtaget.
- UK: Brexit-forhandlingerne** er blevet sat lidt på pause efter at en af forhandlerne på EU-siden er testet positiv for covid-19. Parterne vil dog formentlig stadig arbejde hen imod målet om at have en aftale på plads tidligt i næste uge, så der vil være tid til at få den ratificeret inden årets udgang. På gårdsdagens virtuelle EU-topmøde opfordrede både den franske og belgiske præsident imidlertid deres kollegaer til at forberede sig på en hård brexit. **Forbrugertilliden** tog et yderligere dyk fra -31 til -33 i november, hvilket kun er 1 point over lavpunktet fra under nedlukningerne i foråret.

US: Industrien er stadig i ok form

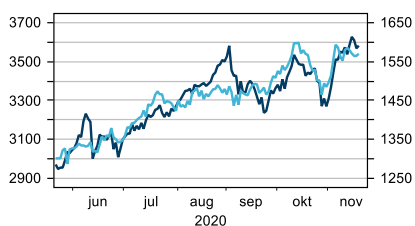


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

Gårsdagens handelsdag var en relativt stille dag på kontoret for det danske **OMXC25 elite-indeks** (+0,35% / indeks 1.569,97), der lukkede med en lille stigning. Dette på trods af, at stemningen i resten af Europa var en anelse trykket. EU-kommissionens kunne løfte sløret for sin offshore vindstrategi, hvilket sendte både **Vestas** (+2,32% / kurs 1.192,00) og **Ørsted** (+2,04% / kurs 1.102,50) til tops. EU vil øge havvindkapaciteten til 60 GW i 2030 til 300 GW i 2050. **Rockwool** (+3,64% / kurs 2.620,00) blev hvirvlet med i de positive strømme, idet aktien tilhører sektoren for grønne løsninger. **Tryg** (+1,98% / kurs 180,00) var ligeledes blandt de mest stigende aktier efter et nordisk finanshus har løftet deres anbefaling af aktien. Det samme gjorde sig gældende for **A.P. Møller-Mærsk** (-0,35% / kurs 11.385,00), der blev sendt ned efter flere nordiske og internationale finanshuse justerede deres anbefalinger og kursmål i kølvandet på onsdagens regnskabsaflæggelse. Høreapparatsselskaberne **Demant** (-0,74% / kurs 215,00) og **GN Store Nord** (-0,26% / kurs 465,10) var også under luppen hos et internationalt finanshus, der løftede deres kursmål for begge aktier. Det var dog ikke nok til at sikre fremgang i gårsdagens handel.

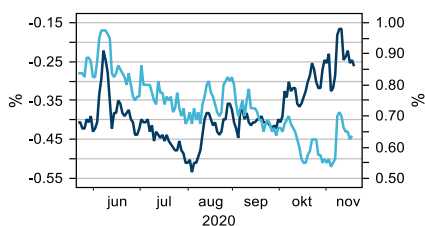


— DK-indeks: OMXC25, rhs — USA-indeks: S&P 500

Kilde: Macrobond

Renter

Virusbekymringer så ud til igen at indtage føresædet blandt investorerne, hvor en svækket risikoappetit fra morgenstunden sendte obligationsrenterne i både Danmark og Tyskland nedad. Uden de store nøgletal ud af euroområdet holdt renterne sig mere eller mindre på de lavere niveauer resten af dagen, og sluttede dermed med små fald. En stigning i antallet af nye ledige i USA gav måske også lidt bekymring, mens signaler fra den amerikanske fremstillingssektor stadig var nogenlunde oplyftende. Genvordighederne om at få vedtaget EU's genopretningspakke fortsatte, hvor Polen og Ungarn stadig stritter imod, og i Fed og det amerikanske finansministerium var lidt oppe at toppes med hensyn til varigheden af en stribe af Fed's nødhjælpsfaciliteter. Japan skuffede også med lidt dårlige PMI-tal i nat, hvor de amerikanske renter faldt.

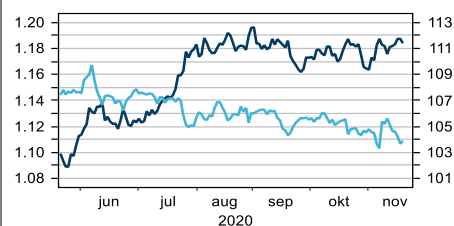


— 10-årig statsobligation, DK — 10-årig statsobligation, US, rhs

Kilde: Macrobond

Valuta

EUR var lidt i modvind over for USD fra morgenstunden i går, hvor risikoappetitten da også var på retræte som følge af fortsatte virusbekymringer. Der var ikke de store nøgletal ud af euroområdet til at sætte retningspilen. USD tabte dog pusten i løbet af eftermiddagen, uden nogen tydelig katalysator, men hvor det hastigt forværede virusbillede i USA måske trækker. EU har stadig problemer med at få vedtaget sin store stimulanspakke, mens der var gnidninger mellem Fed og det amerikanske finansministerium omkring varigheden af diverse af Fed's nødlånsfaciliteter. Trods tegn på en mere afdæmpet risikoappetit er USD svækket yderligere over for UER i nat. GBP har holdt sig nogenlunde uændret, til trods for at der lød opfordringer til at forberede sig på en aftaleløs brexit fra både den franske og belgiske præsident i går.



— 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	1570.0	0.35	USD/JPY	103.8	0.000	USA	0.83	-0.03	CRB	155.0	-0.44
Stoxx600	387.6	-0.75	EUR/USD	1.189	0.004	Euroområdet	-0.57	-0.01	Brent oil (1M fut)	44.2	-0.56
FTSE	6334.4	-0.80	USD/DKK	6.269	-0.019	Danmark	-0.44	-0.02	Gold (spot)	1868.3	0.20
S&P500	3581.9	0.39	CHF/DKK	6.892	-0.012						
Nasdaq	11904.7	0.87	GBP/DKK	8.325	0.001						
Hang Seng	26448.0	0.35	SEK/DKK	0.730	0.000						
Nikkei	25495.2	-0.54	NOK/DKK	0.698	0.001						

Alle tal er opgjort ca. kl. 7:30 i dag med ændringer fra foregående handelsdag ca. kl. 7:00.

Handelsbankens finansielle forventninger

(Ultimo)	Officielle renter				10-årig statsobligationer				Valuta				
	Aktuelt	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Aktuelt	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Aktuelt	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	
USA	0.125	0.125	0.125	0.125	0.83	0.65	0.75	0.90	USD/DKK	6.269	6.41	6.47	6.54
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.57	-0.50	-0.50	-0.40	EUR/DKK	7.452	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	8.325	8.00	8.00	8.10
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.44	-0.40	-0.35	-0.30	CHF/DKK	6.892	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	0.7300	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	0.6977	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%	0.0%/0.7%
18. nov	08:00	UK	CPI Core YoY	Oct	1.3%	--	1.3%	1.5%
18. nov	08:00	EMU	EU27 New Car Registrations	Oct	--	--	3.1%	-7.8%
18. nov	09:15	EMU	ECB's Enria Speaks					
18. nov	10:30	UK	House Price Index (YoY)	Sep	2.9%	--	3.0% r	4.7%
18. nov	11:00	EMU	CPI (MoM/YoY)	Oct F	0.2%/-0.3%	--	0.2%/-0.3%	0.2%/-0.3%
18. nov	11:00	EMU	CPI Core (YoY)	Oct F	0.20%	--	0.20%	0.20%
18. nov	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	nov-13	--	--	-0.5%	-0.3%
18. nov	14:30	USA	Building Permits	Oct	1568k	--	1545k	1545k
18. nov	14:30	USA	Housing Starts	Oct	1460k	--	1459k	1530k
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%	8.9% r	8.60%
19. nov	11:00	EMU	Construction Output (MoM/YoY)	Sep	--	--	3.9%/0.4% r	-2.9%/-2.5%
19. nov	14:30	USA	Initial Jobless Claims	nov-14	700k	--	711k r	742k
19. nov	14:30	USA	Philadelphia Fed Business Outlook	Nov	22.0	--	32.3	26.3
19. nov	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	nov-15	--	--	48.0	49.8
19. nov	16:00	USA	Leading Index (MoM)	Oct	0.7%	--	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	--	6.57m r	6.85m
19. nov	17:00	USA	Kansas City Fed Manf. Activity	Nov	11	--	13	11
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%	-0.7%
20. nov	01:01	UK	GfK Consumer Confidence	Nov	-34	--	-31	-33
20. nov	01:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Composite	Nov P	--	--	48.0	47.0
20. nov	02:30	Kina	1-Year/5-Year Loan Prime Rate	44136	3.85%/4.65%	--	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	-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)