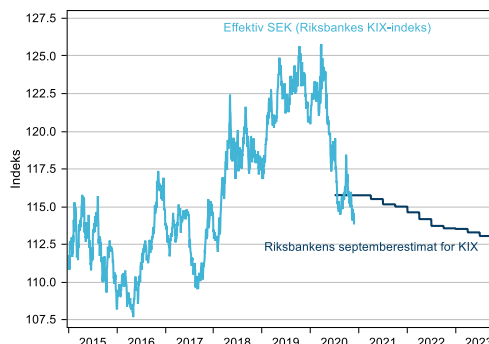


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- Dagen bliver den lidt mere stille slags, hvor **USA** holder **Thanksgiving**, og typisk holder forlænget weekend ikke mindst for at handle på morgendagens Black Friday, hvor børserne dog åbner igen. Der kommer lidt tal fra **euroområdet** i form af Pengemængde- og kreditvækst for oktober, og så modtager vi et par forbrugertillidsopgørelser for Frankrig og Tyskland, hvor sidstnævntes bud på december nok er mest interessant.
- Ellers er det en dag der levner plads til et nordisk fokus, idet vi har **rentemøde i Riksbanken**, og vi regner med, at banken lægger sig i slipstrømmen af Bank of England og øger sit obligationsopkøbsprogram (QE), men fastholder styringsrenten, som ligeledes ventes at ske ved ECB's rentemøde i december. Det sker på en baggrund hvor det økonomiske opsving trues af den nye coronavirus-smittebølge både i Sverige og internationalt. Således ventes Riksbanken da også at nedjustere sit vækstskøn for næste år. De seneste positive vaccinenyheder ventes ikke at ændre på dette. Inflationen i Sverige har udviklet sig lavere end Riksbankens forventninger, og SEK har vist sig stærkere end ventet (se figur). Og som antydnet, vil et udvidet QE-program følge tendensen blandt verdens toneangivende centralbanker. Vi forventer, at Riksbanken forlænger QE-programmets varighed med et halvt år til udgangen af 2021 samt øger programmets størrelse med SEK 100 mia. og ikke ønsker at signalere en nedgang i de månedlige opkøb. Riksbanken har selv antydnet, at renteændringer fortsat ikke er i spil, men kan meget vel fortsat understrege, at alle værktøjer er i spil fremover, hvis det skulle vise sig nødvendigt.

SEK er styrket mere end ventet af Riksbanken

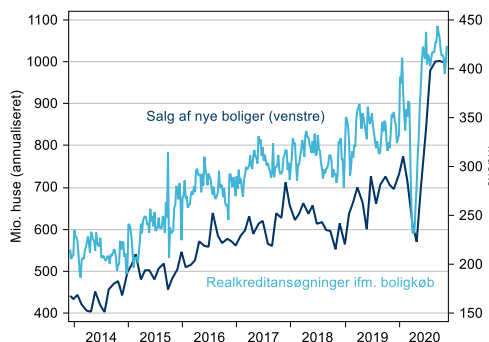


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** Den seneste positive tendens på aktiemarkederne tog et puslerum onsdag. I Europa faldt især de cykliske aktier lidt sammen med banker, efter at ECB udtalte, at de muligvis bør sætte mere kapital til side til dårlige lån. Omvendt formåede det danske OMXC25 at stige en smule oven på fald de forrige to handelsdage. USA-nøgletal bød på en vis moderation, og børserne satte sig en smule efter at have ramt nye rekordniveauer tidligere på dagen. USD blev svækket mens obligationsrenterne faldt. Til morgen peger Asien-børser og futures i USA og Europa forsigtigt op.
- **USA: Referatet af november-rentemødet i Fed** gjorde os ikke umiddelbart klogere på Fed's aktuelle ståsted i forhold til en mulig udvidelse af QE-programmet. Man diskuterede om man skulle give klarhed "rimelig snart", men så ikke behov for udvidelse her og nu. **Derudover modtog vi et væld af nøgletal.** Væksten i **Ordreindgangen på varige goder** bremsede som ventet op i oktober, men lidt mindre end ventet og stigningen i september blev samtidigt revideret op. Dermed er der ind til videre støtte til fortsat investeringsvækst i 4. kvartal. Tilsvarende var der tegn på fortsat positiv støtte til privatforbruget i 4. kvartal, da det **personlige forbrug** fortsat voksede i oktober, men også her i et lavere tempo på 0,5% m/m (1,2% m/m i september). Og man kan her godt frygte en yderligere nedgang med indførelsen af de seneste restriktioner sådan som de seneste højfrekvente mobilitetsdata har peget på. Derudover viste PCE-Core inflationsmålet som ventet det første fald i seks måneder til 1,4% y/y. **Salget af nye boliger** var højere end ventet i oktober. Men der var dog tale om et lille fald, på den positive baggrund at september blev oprevideret. Dermed er niveauet fortsat tæt på det højeste siden 2006, og **realkreditansøgninger** i forbindelse med boligkøb steg da også endnu en uge indikerende fortsat robust salg forude (se figur). Endelig trak **antallet af nye ledige** i sidste uge uventet opad for anden uge i streg til det højeste niveau i fem uger.
- **UK:** I sin budgetplan for de kommende år lagde **finansminister Sunak** til grund at væksten vil falde med rekordhøje 11,3% i år, og han advarede om at skaderne efter pandemien vil være varige. Efter at have brugt GBP 280 mia. på finanspolitiske støttepakke i indeværende finansår afsatte han GBP 55 mia. ekstra til det forestående finansår.
- **Danmark: Detailsalget** fik et ordentligt "feriepenge"-boost i oktober, hvor det steg med markante 8,2% m/m og dermed nåede op i historisk højt niveau. Det satte dermed et brat stop for de forrige tre måneders gradvise tilbagefald oven på sommer-opsvinget. Det var især beklædning og andre forbrugsvarer som trak op, og vi må nok forvente, at der bliver tale om en engangseffekt.

USA: Forsat robust boligsalg forude

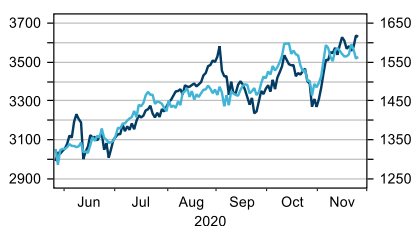


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

Det danske **OMXC25** eliteindeks (+0,25% / indeks 1.562,86) navigerede sig akkurat fri fra den turbulens der herskede på de europæiske aktiemarkeder i gårsdagens handel. En advarsel fra Den Europæiske Centralbank om en potentiel nødvendighed for større hensættelser hos bankerne for at absorbere tab relateret til corona-krisen var således med til at trykke stemningen på aktiemarkederne. Meldingerne ramte særligt energi- og finansaktierne. De danske bankaktier i eliteindekset, **Danske Bank** (+0,57% / kurs 105,55) og **Jyske Bank** (+0,55% / kurs 237,30), har dog i forvejen foretaget markante hensættelser i løbet af 1. halvår 2020, hvorfor advarslen fra ECB umiddelbart ingen indvirkning bør få på disse bankers forretning. I toppen af eliteindekset var **Genmab** (+1,90% / kurs 2.252,00), **Pandora** (+3,15% / kurs 642,80) og **Ørsted** (+2,78% / kurs 1.092,50) med til at trække eliteindekset op i et positivt terræn, dog uden selskabsspecifikke nyheder som årsag hertil. Omvendt kunne et solidt regnskab for 3 kvartal 2020 og en opjustering af guidance for driftsindtjeningen ikke løfte **Rockwool** (-0,89% / kurs 2.454,00) ud af det røde terræn.



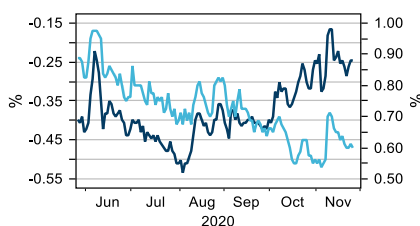
— DK-indeks: OMXC25, rhs — USA-indeks: S&P 500

Kilde: Macrobond

Renter

Renterne faldt onsdag lidt tilbage, i overensstemmelse med at den seneste gode stemning på aktiemarkederne modereredes en smule onsdag. Advarsel fra ECB om, at europæiske banker muligvis skal sætte flere penge til side til dårlige lån medvirkede sandsynligvis til udviklingen.

I USA modtog vi en stribe nøgletal her lige inden Thanksgiving, og de var lidt blandede med blandt andet positiv overraskelse for ordreindgang mens antallet af nye ledige steg mere end ventet. Men grundlæggende pegede tallene på, at der kan være en moderation i den generelle aktivitet under opsejling. Vi fik ikke nye signaler fra Fed om mulige ændringer i QE-programmet, hvilket pressede renterne lidt op igen. Statsrenterne endte således dagen stort set uændrede.



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

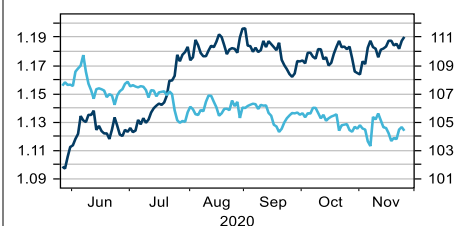
Kilde: Macrobond

Valuta

EUR fortsatte først på onsdagen med at blive styrket en anelse over for USD, men faldt senere tilbage, muligvis inspireret af ECB-advarsel om, at europæiske banker muligvis skal sætte flere penge til side til dårlige lån. Rækken af USA-nøgletal var lidt blandede med blandt andet højere ordreindgang, men også flere ledige end ventet. Men den underliggende tone var at der er en opbremsning i den økonomiske aktivitet i gang i øjeblikket. USD faldt tilbage igen, og EUR/USD-krydset endte højere. Til morgen fortsætter krydset forsigtigt opad.

GBP blev først svækket endnu en dag, hvilket fik støtte fra en vis brexit-nervøsitet, da EU's von der Leyen så at forhandlingerne er i en afgørende fase, men at parterne fortsat ikke kan mødes på de tre punkter, som længe har adskilt dem. GBP fik muligvis lidt støtte fra finansministeriets planer om yderligere støttepakker til næste år. GBP ligger således blot lidt svagere til morgen.

SEK og NOK blev styrket pænt endnu en dag. NOK fik støtte fra fortsat stigende oliepriser. SEK nåede op i det stærkeste niveau mod EUR (og DKK) siden 2018 her op mod dagens vigtige rentemøde i Riksbanken.



— 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	1562.9	0.25	USD/JPY	104.3	-0.160	USA	0.88	0.00	CRB	160.4	0.37
Stoxx600	392.1	-0.08	EUR/USD	1.193	0.002	Euroområdet	-0.57	-0.01	Brent oil (1M fut)	49.0	1.51
FTSE	6391.1	-0.64	USD/DKK	6.241	-0.012	Danmark	-0.45	-0.01	Gold (spot)	1808.3	0.23
S&P500	3629.7	-0.16	CHF/DKK	6.881	0.018						
Nasdaq	12094.4	0.48	GBP/DKK	8.357	0.010						
Hang Seng	26732.9	0.24	SEK/DKK	0.734	0.002						
Nikkei	26526.9	0.87	NOK/DKK	0.707	0.004						

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	0.87	1.05	1.15	1.25	USD/DKK	6.241	6.31	6.36	6.42
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.58	-0.50	-0.50	-0.40	EUR/DKK	7.444	7.44	7.44	7.45
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.31	0.35	0.40	0.45	GBP/DKK	8.357	8.45	8.45	8.47
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.45	-0.40	-0.35	-0.30	CHF/DKK	6.881	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	0.7344	0.726	0.729	0.727
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	0.85	0.70	0.75	0.90	NOK/DKK	0.7070	0.676	0.676	0.677

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
24. nov	Niifisk	3. kvartal 2020
25. nov	Rockwool	3. kvartal 2020

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
23. nov	09:15	Frankrig	Markit France Composite PMI	Nov P	42.0	--	47.5	39.9
23. nov	09:30	Tyskland	Markit/BME Germany Composite PMI	Nov P	50.0	--	55.0	52.0
23. nov	10:00	EMU	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Nov P	54.0	54.0	54.8	53.6
23. nov	10:00	EMU	Markit Eurozone Services PMI	Nov P	41.8	42.5	46.9	41.3
23. nov	10:00	EMU	Markit Eurozone Composite PMI	Nov P	45.0	47.0	50.0	45.1
23. nov	10:30	UK	Markit UK PMI Manufacturing SA	Nov P	50.0	--	53.7	55.2
23. nov	10:30	UK	Markit/CIPS UK Services PMI	Nov P	42.0	--	51.4	45.8
23. nov	14:10	EMU	ECB's Schnabel Speaks					
23. nov	14:30	USA	Chicago Fed Nat Activity Index	Oct	0.3	--	0.32 r	0.83
23. nov	15:45	USA	Markit US Manufacturing PMI	Nov P	52.5	--	53.4	56.7
23. nov	15:45	USA	Markit US Services PMI	Nov P	55.8	--	56.9	57.7
23. nov	20:00	USA	Fed's Daly/Evans Speak					
24. nov	08:00	Tyskland	GDP SA (QoQ/YoY)	3Q F	8.2%/-4.3%	--	8.2%/-4.3%	8.5%/-4.0%
24. nov	08:45	Frankrig	Business Confidence	Nov	84	--	90	79
24. nov	10:00	Tyskland	IFO Business Climate	Nov	90.2	--	92.5 r	90.7
24. nov	14:00	EMU	ECB's Rehn/Schnabel and Fed's Bullard Speak					
24. nov	15:00	USA	FHFA House Price Index (MoM)	Sep	0.8%	--	1.5%	1.7%
24. nov	15:00	USA	S&P CoreLogic CS 20-City (MoM/YoY) SA	Sep	0.7%/5.3%	--	1.35%/5.33%	1.27%/6.57%
24. nov	16:00	USA	Conf. Board Consumer Confidence	Nov	98.0	--	101.4 r	96.1
24. nov	16:00	USA	Richmond Fed Manufact. Index	Nov	20	--	29	15
24. nov	17:00	USA	Fed's Bullard Speak					
25. nov	08:00	Danmark	Retail Sales (MoM)	Oct	--	3.0%	-0.9%	8.2%
25. nov	08:00	Norge	Unemployment Rate AKU	Sep	5.3%	--	5.3%	5.2%
25. nov	10:00	EMU	ECB's Holzmann Speaks					
25. nov	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	20-Nov	--	--	-0.3%	3.9%
25. nov	14:30	USA	Initial Jobless Claims	21-Nov	730k	--	742k	778k
25. nov	14:30	USA	Advance Goods Trade Balance	Oct	-\$80.5b	--	-\$79.4b	-\$80.3b
25. nov	14:30	USA	GDP Annualized (QoQ)	3Q S	33.10%	--	33.10%	33.10%
25. nov	14:30	USA	Durable Goods Orders (MoM)	Oct P	0.9%	--	2.1% r	1.3%
25. nov	14:30	USA	Cap Goods Orders/Shipments Nondef Ex Air	Oct P	0.6%/0.3%	--	1.9%/0.7% r	0.7%/2.3%
25. nov	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	Nov-20	--	--	49.8	49.6
25. nov	16:00	USA	Personal Income/Spending (MoM)	Oct	0.0%/0.4%	--	0.7%/1.2% r	-0.7%/0.5%
25. nov	16:00	USA	PCE Core Deflator (MoM/YoY)	Oct	0.0%/1.4%	--	0.2%/1.5%	0.0%/1.4%
25. nov	16:00	USA	U. of Mich. Sentiment	Nov F	77.0	--	77.0	76.9
25. nov	16:00	USA	New Home Sales	Oct	975k	--	1000k r	999k
25. nov	20:00	USA	FOMC Meeting Minutes	nov-05				
26. nov	08:00	Tyskland	GfK Consumer Confidence	Dec	-4.9	--	-3.1	
26. nov	08:45	Frankrig	Consumer Confidence	Nov	92	--	94.0	
26. nov	09:00	Sverige	Economic Tendency Survey	Nov	--	95.0	96.3	
26. nov	09:00	Sverige	Manufacturing Confidence SA	Nov	106.0	108.0	106.8	
26. nov	09:00	Sverige	Consumer Confidence	Nov	88.0	88.0	90.0	
26. nov	09:30	Sverige	Riksbank Interest Rate		0.00%	0.00%	0.00%	
26. nov	10:00	EMU	M3 Money Supply (YoY)	Oct	10.3%	--	10.4%	
27. nov	02:30	Kina	Industrial Profits (YoY)	Oct	--	--	10.1%	
27. nov	08:00	Danmark	Business Sentiment Indicator	Nov	--	80	89	
27. nov	08:00	Norge	Retail Sales W/Auto Fuel (MoM)	Oct	0.5%	0.5%	0.3%	
27. nov	08:45	Frankrig	CPI EU Harmonized (MoM/YoY)	Nov P	0.0%/0.0%	--	0.0%/0.1%	
27. nov	08:45	Frankrig	Consumer Spending (MoM/YoY)	Oct	3.5%/1.8%	--	-5.1%/-1.3%	
27. nov	08:45	Frankrig	GDP (QoQ/YoY)	3Q F	18.2%/-4.3%	--	18.2%/-4.3%	
27. nov	09:30	Sverige	Retail Sales (MoM/YoY)	Oct	0.1%/3.7%	--	0.8%/3.9%	
27. nov	09:30	Sverige	GDP (QoQ/YoY)	3Q	4.3%/-3.6%	4.4%/-4.0%	-8.3%/-7.7%	
27. nov	10:00	Norge	Unemployment Rate	Nov	4.0%	4.0%	3.5%	
27. nov	10:00	Italien	Economic Sentiment	Nov	--	--	92.9	
27. nov	11:00	EMU	Economic Confidence	Nov	86.0	87.0	90.9	

Jes Asmussen (j^{jeas01}@handelsbanken.dk); Rasmus Gudum-Sessingø, (r^{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)