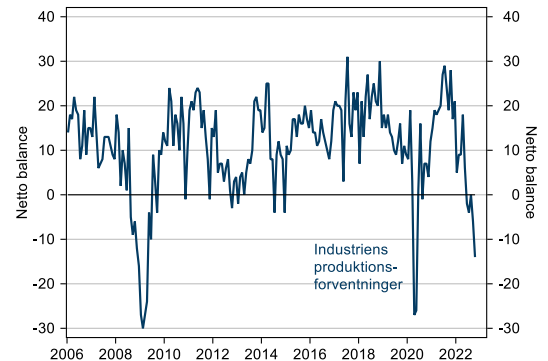


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- **Der er tale om en lidt stille begyndelse på ugen** når det kommer til amerikanske nøgletal, hvor vi fra den anden side af Atlanten til gengæld får en **stribe taler fra diverse Fed-medlemmer**. Her vil der nok især blive holdt øje med signaler om udsigten til en eventuel opbremsning i renteopstrammings tempoet, men budskabet ventes fortsat høgeagtigt.
- **I euroområdet er der også et par taler fra ECB på programmet**, herunder fra ECB-chef Lagarde, hvor signalet om udsigten til flere renteforhøjelser også ventes at være intakt. Herudover får vi også månedens første aktivitetsindikator i form af det investorbaserede Sentix-barometer for november. Indeksset er allerede faldet til tæt på niveauet set under coronakrisen i foråret 2020, men det er dog muligt at vi vil se en lidt mere sidelæns bevægelse i denne omgang som følge af den trods alt mere positive udvikling vi har set på aktiemarkederne på det seneste. Herudover får vi også tal for **industriproduktionen i Tyskland**, der uden tvivl befinder sig i en svag periode baseret på signalerne fra erhvervsbarometrene. Fabrikorderne faldt endvidere mærkbart i september, men der ventes dog kun et begrænset fald i produktionen i denne omgang, men udsigterne for de kommende måneder er mere dystre.
- **Vi får også dansk industriproduktion** for september, som trods en positiv overraskelse måneden før også vurderes at gå en vanskelig tid i møde i lyset af opbremsningen i den globale industricyklus, stigende energipriser samt fortsatte kapacitets- og forsyningsproblemer. Ordrebeholdningen og produktionsforventningerne er da også dykket kraftigt, jf. figur, og vi forventer et fald i industriproduktionen på i omegnen af 4% m/m i september. De svagere konjunkturer ventes også fortsat at afspejle sig i **konkurserne i aktive virksomheder**, som vi får oktober-tal for i dag. Her har pænen været allerede været opad igennem året, og kombinationen af tilbagebetaling af moms-lån, faldende efterspørgsel, øgede omkostninger samt stigende renter efter vores vurdering peger på, at konkurserne vil tage yderligere til.
- **Ser vi på resten af ugen** er der nok ikke den store tvivl om, at **torsdagens amerikanske forbrugerpriser** er ugens mest interessante nøgletal, hvor tallene som altid har potentialet til at afstedkomme store markedsbevægelser. Ellers er der overordnet set tale om en relativt stille uge, hvor **tirsdagens NFIB-tillidsindeks** for de mindre virksomheder samt **fredagens forbrugertillid** fra University of Michigan er de eneste andre nøgletal, der lige springer i øjnene. Til gengæld er der så **midtvejsvalg til den amerikanske kongres** i morgen, og ugen byder også på **flere Fed-taler**. I euroområdet er det også **centralbankstalerne**, der springer mest i øjnene i kalenderen, mens **tirsdagens detailsalgstal** er det eneste andet nøgletal, der popper op. Fredag offentliggør EU-Kommissionen dog ny økonomisk prognose. På den nordiske front byder torsdagen på både **danske og norske inflationstal**.

DK: Markant dyk i produktionsforventningerne

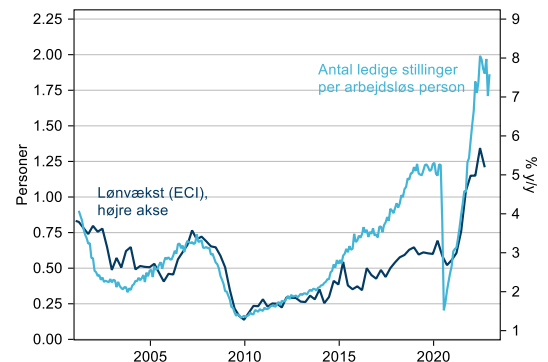


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** De europæiske aktiemarkeder havde pænen opad i fredagens handel, hvor spekulationer om, at Kina kan være ved at lempe nul-tolerance politikken over for Covid-19, så ud til at give et løft i risikoappetit. Bedringen på aktiemarkederne fortsatte hen over eftermiddagen til trods for en midlertidig negativ reaktion på en relativ solid arbejdsmarkedsrapport fra USA, hvor visse elementer i rapporten dog så ud til at kunne blive tolket som tegn på en begyndende om en mild afkøling. Både de danske og tyske obligationsrenter trak dog i vejret, men det forhindrede ikke det europæiske Stoxx600 indeks i at lukke med en stigning på 1,8% til det højeste niveau i 7 uger. Det danske OMXC25 steg dog med mere begrænsede 0,3%, og i USA faldt markederne også mere tydeligt hen over eftermiddagen, men de steg igen og S&P500 endte med en fremgang på 1,4%. Der har også været en positiv stemning på de asiatiske markeder i nat, til trods for meldinger fra de kinesiske myndigheder om, at covid politikken ikke står til at blive ændret, og hvor antallet af smittede i Kina er steget til det højeste i 6 måneder. De europæiske og amerikanske aktiefutures har dog pt. pænen svagt nedad her til morgen, hvor Apple også har nedjusteret udsigterne for produktionen af iPhone 14.
- **Kina: Eksportvæksten** faldt kraftigt fra 5,7% y/y i USD-termer til -0,3% y/y i oktober, hvilket var væsentligt svagere end ventet, og som nok ikke kan tilskrives virusrelaterede nedlukninger, men snarere et fald i den globale efterspørgsel, som vi venter vil fortsætte med at sætte en dæmper på den kinesiske eksport i den kommende tid. Importmængden aftog også.
- **USA: Arbejdsmarkedsrapporten** var lidt en omgang blandede bolsjer, hvor både due og høje formentligt kunne finde støtte. På overfladen var der imidlertid tale om en relativt solid rapport, med 261.000 ny jobs skabt i oktober, samtidigt med at beskæftigelsen blev opjusteret bagud i tiden. Selvom jobvæksten bremsede op, er det således i denne parameter tydeligt, at arbejdsmarkedet endnu ikke viser tegn på en større afkøling. Til gengæld faldt beskæftigelsesvæksten i den såkaldte husholdningsundersøgelse, som arbejdsløshedstallene beregnes ud fra, som betød at ledighedsgraden steg fra 3,5% til 3,7%. Lønningerne steg dog lidt hurtigere igen med 0,4% m/m, om end det trak årsvæksten ned til 4,7% y/y i et tegn på, at lønvæksten muligvis har toppet. Til gengæld faldt arbejdsstyrken, og efter vores vurdering er det samlede billede, at der på ingen måde er tale om en rapport, der vil gøre Fed mere komfortable med hensyn til stramhedsgraden på arbejdsmarkedet og dermed trække i retning af mindre høgeagtige signaler. **Fed's Collins** sagde da også, at hendes syn på toppunktet for den pengepolitiske renter er steget siden september, men at det dog var for tidligt at være alt for specifik med hensyn til. Det budskab fik støtte fra **Fed's Kashari**, **Fed's Barkin** samt **Fed's Evans** om end med mulighed for, at renten måske kan løftes i langsommere tempo.
- **Euroområdet:** De endelige **PMI-tal for servicesektoren** blev justeret op fra 48,2 til 48,6 i oktober, men peger fortsat af aftagende aktivitet kombineret med høj inflation, hvor sidstnævnte stadig ses at være ECB's førsteprioritet. Det blev da også understreget af **ECB-chef Lagarde**, der sagde, at renten formentligt skal op i restriktivt territorium for at få bugt med inflationen. **ECB's de Guindos** sagde endvidere, at risikoen for såkaldte anden-runde effekter er betydelig og **ECB's Villeroy** opfordrer til flere renteforhøjelser. Herudover var der skuffende signaler for fremstillingssektoren, med fald i de **tyske fabriksordrer** på 4,0% m/m samt fald i **fransk og spansk industriproduktion** på hhv. 0,8% og 0,3% m/m i september.

USA: Arbejdsmarkedet er stadig alt for stramt

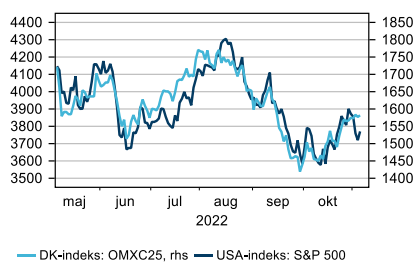


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Danske aktier

Trods en stærkere end ventet arbejdsmarkedsrapport fra USA, så var der en optimistisk stemning at spore på de finansielle markeder i fredagens handel. Den fortsatte stærke udvikling på arbejdsmarkeder betød, at håbet for at den amerikanske centralbank kan lette foden en smule fra bremsen, fordultede. Det tog noget af en positive stemning på aktiemarkederne og betød, at renterne steg. De stigende renter satte et tydeligt præg på det renteforskrækkede ledende danske **OMXC25** indeks (+0,29% / indeks 1.581,65), der var ramt af udsving i fredagens handel. I toppen af indekset endte **GN Store Nord** (+7,13% / kurs 169,70) efter nyheden om, at konkurrenten Demants ejer, William Demant Invest, nu ejer 10% af aktierne i selskabet. **A.P. Møller-Mærsk** (+1,82% / kurs 14.585,00) endte i et positivt terræn til trods for, at aktien fik reduceret deres kursmål hos et internationalt finanshus. **Genmab** (+0,82% / kurs 2.964,00) endte højere efter selskabet torsdag aften kom ud med en opjustering af deres forventninger til helåret. Dagens kursmæssige taber blev **Bavarian Nordic** (-3,55% / kurs 225,20) eftersom at de stigende renter betyder, at selskabets fremtidige indtjening bliver mindre værd målt i nutidsværdi.

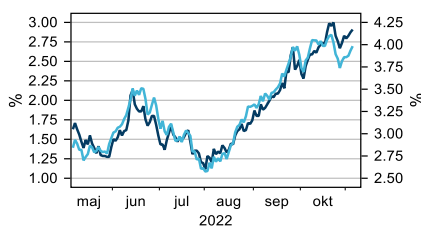


— DK-indeks: OMXC25, rhs — USA-indeks: S&P 500

Kilde: Macrobond

Renter

Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland lagde fra land med fald i fredagens handel, hvor optimisme med hensyn til en mulig lempelse af den rigide kinesiske nul-tolerance politik over for Covid-19 muligvis kan have hjulpet til. Renterne begyndte dog at stige igen i løbet af formiddagen, til trods for at de endelige PMI-tal for euroområdet stadig tegner et billede af økonomisk afmatning, om end med et fortsat markant prispres. Rentestigningerne blev nok også trukket af fortsat høgeagtige kommentarer fra ECB, der fik investorerne til at løfte forventningerne til ECB-renten, som nu ses at toppe tæt på 3,1% til juli næste år. I løbet af eftermiddagen gav den amerikanske arbejdsmarkedsrapport imidlertid anledning til udsving i renterne, hvor en fortsat solid om end aftagende beskæftigelsesvækst muligvis blev opvejet af en stigning i ledigheden samt af tegn på en mulig top i lønveksten. Rapporten vil dog efter vores vurdering ikke gøre Fed mere komfortabel, og et samstemmende kor af Fed-medlemmer bakkede da også op om signalet fra Fed-chef Powell i kølvandet på sidste uges rentemøde, om at renten muligvis skal længere op end hidtil antaget for at få bugt med inflationen. Både de danske og tyske renter endte således dagen højere, mens de amerikanske i nat har bevæget sig mere sidelæns efter nyheden om, at Kina ikke planlægger at bløde op i Covid-19 politikken.



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

Kilde: Macrobond

Valuta

Der herskede formentligt en vis afventende stemning på valutamarkederne forud for eftermiddagens amerikanske jobrapport, men aktiemarkederne var dog præget af en positiv risikoappetit, formentligt drevet af et håb om en mulig lempelse af den rigide kinesiske nul-tolerance politik over for Covid-19. Det så også ud til at give en svag pil opad for EUR over for USD i løbet af dagen, hvor høgeagtige kommentarer fra ECB måske også gav lidt støtte til den fælles valuta. Til trods for at jobvæksten i USA viste sig stærkere end ventet var det USD der efterfølgende trak det korteste strå, hvor det så ud til at visse elementer i rapporten blev tolket som et begyndende tegn på opbremsning på det stramme arbejdsmarked, om end i et meget langsomt tempo. USD-svækkelsen blev fastholdt trods ligeledes høgeagtige kommentarer fra flere Fed-medlemmer, og der har heller ikke været den helt store reaktion i EUR/USD i nat på weekendens meldinger fra Kina om at Covid-politikken ikke står til at blive ændret. GBP er endvidere også svækket over for EUR i takt med at investorerne neddrog forventningerne til rentestramninger fra Bank of England. Til gengæld så SEK ud til at nyde godt af den øgede risikoappetit på markederne, med en styrkelse over for DKK. NOK er ligeledes styrket, om end den har tabt lidt igen i nat, hvor olieprisen også er faldet.



— USD/JPY, rhs — EUR/USD

Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta		10-årige renter			Råvarer			
	Aktuelt	%-Ændring		Ændring		Ændring		Ændring			
OMXC25	1581.7	0.29	USD/JPY	147.1	-0.860	USA	4.16	0.02	CRB	287.6	3.32
Stoxx600	417.0	1.81	EUR/USD	0.995	0.017	Euroområdet	2.30	0.05	Brent oil (1M fut)	97.8	1.27
FTSE	7334.8	2.03	USD/DKK	7.482	-0.129	Danmark	2.70	0.06	Gold (spot)	1672.3	1.53
S&P500	3770.6	1.36	CHF/DKK	7.517	-0.017						
Nasdaq	10475.3	1.28	GBP/DKK	8.481	-0.049						
Hang Seng	16615.2	2.81	SEK/DKK	0.686	0.003						
Nikkei	27545.7	1.27	NOK/DKK	0.728	0.003						

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

Handelsbankens finansielle forventninger

	Officielle renter				10-årig statsobligationer				Valuta					
	(Ultimo)	Aktuelt	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Aktuelt	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Aktuelt	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	
USA		3.875	4.375	4.625	4.625	4.15	4.00	4.10	4.05	USD/DKK	7.482	7.59	7.59	7.52
EMU		1.50	2.00	2.25	2.25	2.30	2.21	2.21	2.40	EUR/DKK	7.441	7.44	7.44	7.44
UK		3.00	3.75	4.00	4.00	3.54	5.10	5.35	5.35	GBP/DKK	8.481	8.65	8.65	8.75
Danmark		1.25	1.75	2.00	2.00	2.70	2.50	2.50	2.70	CHF/DKK	7.517	7.67	7.67	7.67
Sverige		1.75	2.25	2.50	2.75	2.16	2.51	2.56	2.80	SEK/DKK	0.6860	0.692	0.702	0.705
Norge		2.25	2.75	3.00	3.25	3.47	3.35	3.35	3.30	NOK/DKK	0.7275	0.737	0.737	0.744

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskabsperiode
7. nov	Coloplast	4. kvartal 2021/22
7. nov	Københavns Lufthavn	3. kvartal 2022
7. nov	NTG - Nordic Transport Group	3. kvartal 2022
7. nov	Parken	3. kvartal 2022
8. nov	Boozt	3. kvartal 2022
8. nov	Chemometec	1. kvartal 2022/23
8. nov	FLSmidth	3. kvartal 2022
8. nov	Pandora	3. kvartal 2022
9. nov	Bavarian Nordic	3. kvartal 2022
9. nov	BioPorto	3. kvartal 2022
9. nov	Demant (foreløbige regnskabstal allerede offentliggjort)	3. kvartal 2022
9. nov	Genmab (foreløbige regnskabstal allerede offentliggjort)	3. kvartal 2022
9. nov	Lundbeck	3. kvartal 2022
9. nov	STG - Scandinavian Tobacco Group	3. kvartal 2022
10. nov	Alk-Abello	3. kvartal 2022
10. nov	Alm. Brand	3. kvartal 2022
10. nov	Matas	2. kvartal 2021/22
10. nov	MT Højgaard	3. kvartal 2022
10. nov	Schouw & Co.	3. kvartal 2022
10. nov	Skako	3. kvartal 2022
10. nov	Torm	3. kvartal 2022
10. nov	Zealand Pharma	3. kvartal 2022
11. nov	GN Store Nord (foreløbige regnskabstal allerede offentliggjort)	3. kvartal 2022

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
07. nov		Kina	Foreign Reserves	Oct	\$3039.00b	--	\$3028.96b	
07. nov		Kina	Exports/Imports YoY	Oct	4.5%/0.0%	--	5.7%/0.3%	-0.3%/-0.7%
07. nov	07:45	Schweiz	Unemployment Rate SA	Oct	2.1%	--	2.1%	
07. nov	08:00	Tyskland	Industrial Production SA (MoM/YoY)	Sep	0.1%/2.0%	--	-0.8%/2.1%	
07. nov	08:00	Norge	Industrial Production (MoM/YoY)	Sep	--	--	3.1%/4.7%	
07. nov	08:00	Danmark	Industrial Production (MoM)	Sep	--	-4.0%	2.6%	
07. nov	08:00	Danmark	Bankruptcies	Oct				
07. nov	09:40	EMU	ECB's Lagarde/Panetta Speak					
07. nov	10:30	EMU	Sentix Investor Confidence	Nov	-35.0	-36.0	-38.3	
07. nov	21:00	USA	Consumer Credit	Sep	\$30.000b	--	\$32.241b	
07. nov	21:00	USA	Fed's Collins/Mester/Barkin Speak					
08. nov		USA	Midterm Elections					
08. nov	06:00	Sverige	Swedish Housing Price Data From Maklarstatistik					
08. nov	10:00	Italien	Retail Sales (MoM/YoY)	Sep	0.2%/--	--	-0.4%/4.3%	
08. nov	11:00	EMU	Retail Sales (MoM/YoY)	Sep	0.4%/-1.1%	0.3%/	-0.3%/-2.0%	
08. nov	12:00	USA	NFIB Small Business Optimism	Oct	91.3	--	92.1	
08. nov	18:30	EMU	ECB's Wunsch Speaks					
9.-15. nov.		Kina	Aggregate Financing CNY	Oct	1600.0b	--	3527.1b	
9.-15. nov.		Kina	New Yuan Loans CNY	Oct	800.0b	--	2473.8b	
09. nov	02:30	Kina	CPI/PPI (YoY)	Oct	2.4%/-1.6%	--	2.8%/0.9%	
09. nov	08:00	Sverige	Private Sector Production (MoM/YoY)	Sep	--	--	-1.3%/4.3%	
09. nov	08:00	Danmark	Exports/Imports (MoM)	Sep	--	--	2.7%/1.5%	
09. nov	09:00	USA	Fed's Williams Speaks					
09. nov	11:00	EMU	ECB's Elderson Speaks					
09. nov	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	nov-04	--	--	-0.5%	
09. nov	17:00	USA	Fed's Barkin Speaks					
10. nov	01:01	UK	RICS House Price Balance	Oct	19%	--	32%	
10. nov	08:00	Norge	CPI (MoM/YoY)	Oct	-0.1%/7.1%	--	1.4%/6.9%	
10. nov	08:00	Norge	CPI Underlying (MoM/YoY)	Oct	0.2%/5.5%	--/5.5%	1.0%/5.3%	
10. nov	08:00	Danmark	CPI (MoM/YoY)	Oct	--	0.6%/9.6%	1.3%/10.0%	
10. nov	08:00	Danmark	CPI EU Harmonized (MoM/YoY)	Oct	--	0.7%/10.7%	1.5%/11.1%	
10. nov	08:00	Danmark	New Car Registrations, Households (MoM)	Oct	--	--	12.9%	
10. nov	08:00	USA	Fed's Waller Speaks					
10. nov	08:45	Frankrig	Wages (QoQ)	3Q P	1.2%	--	1.1%	
10. nov	10:00	EMU	ECB Publishes Economic Bulletin					
10. nov	10:00	Italien	Industrial Production (MoM/YoY)	Sep	-1.5%/1.0%	--	2.3%/2.9%	
10. nov	14:00	EMU	ECB's Schnabel/Kazimir/Vasle Speak					
10. nov	14:30	USA	CPI (MoM/YoY)	Oct	0.6%/7.9%	--	0.4%/8.2%	
10. nov	14:30	USA	CPI Ex Food and Energy (MoM/YoY)	Oct	0.5%/6.5%	--	0.6%/6.6%	
10. nov	14:30	USA	Initial Jobless Claims	nov-05	220k	--	217k	
10. nov	15:35	USA	Fed's Logan/Mester/George Speak					
11. nov	08:00	UK	GDP (QoQ/YoY)	3Q P	-0.5%/2.1%	--	0.2%/4.4%	
11. nov	08:00	UK	Industrial Production (MoM/YoY)	Sep	-0.2%/-4.3%	--	-1.8%/-5.2%	
11. nov	10:00	EMU	ECB's Holzmann/Panetta/Guindos Speak					
11. nov	11:00	EMU	EU Commission Economic Forecasts					
11. nov	16:00	USA	U. of Mich. Sentiment	Nov P	59.5	--	59.9	
11. nov	16:00	USA	U. of Mich. 1 Yr Inflation	Nov P	5.1%	--	5.0%	
11. nov	16:00	USA	U. of Mich. 5-10 Yr Inflation	Nov P	2.9%	--	2.9%	
11. nov	17:00	EMU	ECB's Lane/De Cos/Centeno Speak					

Jes Asmussen (jes.asmussen@handelsbanken.dk); Rasmus Gudum-Sessingø (rasmus.gudum@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. Til tider kan det forventede samlede afkast falde uden for ovennævnte intervaller på grund af kursbevægelser og/eller volatilitet. Sådanne midlertidige afvigelser fra specificerede intervaller vil være tilladt, men vil blive genstand for gennemgang af Analyse-ledelsen (Research Management).

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 handel- 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 analytikers 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 identificeret i nærværende analyse-rapport, 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. Denne analyse-rapport indeholder ikke, og forsøger ikke at indeholde, alt materiale, der kan siges om virksomheden eller virksomhederne beskrevet heri. For yderligere information om vores analysemetode, besøg venligst <https://reon.researchonline.se/desc/disclaimers>.

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. Derfor kan vi til enhver tid 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 er indeholdt 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. Som en del af kontrollen med interessekonflikter har banken indført restriktioner ("Informationsbarrierer") på 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 analytikere 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 (klik videre til About the Group - Policy documents and guidelines - Policy on Ethical standards). Handelsbanken har NUL-tolerance over for bestikkelse og korruption. Dette er fastlagt i banken koncernpolitik 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 politik om antikorrusion henvises til bankens hjemmeside www.handelsbanken.com (klik videre til About the Group - Policy documents and guidelines - Policy against corruption).

Ved udsendelse i UK

Dette dokument må kun distribueres i UK til personer, der er autoriserede eller undtagne personer i henhold til Financial Services and Markets Act 2000 (som ændret) (eller enhver ordre foretaget i henhold hertil) eller (i) til personer, der har professionel erfaring i forhold vedrørende investeringer, der falder ind under artikel 19, stk. 5, i Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 ("bekendtgørelsen"), (ii) til enheder med høj nettoformue, der falder ind under artikel 49, stk.) til (d) i bekendtgørelsen eller (iii) til personer, der er professionelle kunder i henhold til kapitel 3 i Financial Conduct Authority Conduct of Business Sourcebook (alle sådanne personer omtales tilsammen som "relevante personer").

Enhver person, der ikke er en relevant person, må ikke stole på denne analyserapport.

UK kunder skal være opmærksomme på, at hverken UK Financial Services Compensation Scheme for investeringsvirksomhed eller reglerne fra Financial Conduct Authority i henhold til UK Financial Services and Markets Act 2000 (som ændret) til beskyttelse af private kunder gælder for denne analyse rapport og i overensstemmelse hermed UK kunder vil ikke være beskyttet af denne ordning.

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 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).