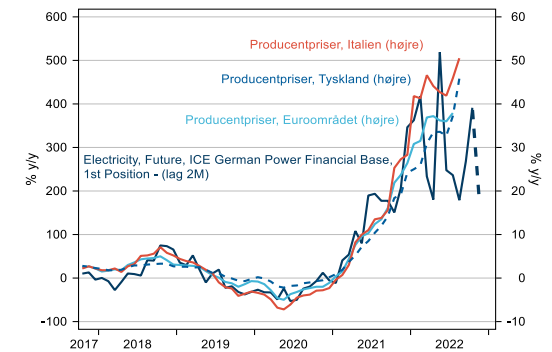


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- I euroområdet får vi **producentpriser** for august, som kan være interessante i lyset af det aktuelle store fokus på inflationsudviklingen. I juli var de kraftigt stigende energipriser igen med til at trække producentpriserne mærkbart i vejret hen over måneden. Årsstigningstakten tog dermed til fra 36,0% i juni til en ny rekord på 37,9% y/y. Vi venter, at årsstigningstakten vil fortsætte yderligere op i august, hvilket især er blevet antydnet af allerede konstaterede nye stigninger i Tyskland og Italien (se figur). Så selvom vækstraterne i priserne på el og gas ser ud til at være toppet, er der endnu ikke tegn på, at det kan mærkes hos virksomhederne, som også typisk påvirkes med en vis forsinkelse, som følge af at energikontrakter oftest tegnes forud for en vis periode. Således må vi vente, at producentprisinflationen stiger til over 40% y/y i august, og det indikerer fortsat betydeligt prispres i pipelinen over mod forbrugerne. Derudover skal **ECB's** Lagarde samt Centeno tale i dag.
- USA** byder i dag ind med den alternative **arbejdsmarkedsrapport, JOLT**, angående august. Her ventes et fald i antallet af job-opslag, men ikke mere end at udviklingen fremstår nobelunde stabil over sommeren. Ydermere har vi en række **Fed**-taler i løbet af dagen.
- Herhjemme får vi tal for **valutareserven** i september, der denne gang muligvis kan blive lidt mere interessant at holde øje med. Over den seneste måned har DKK således flere gange bevæget sig tæt på grænsen over for EUR, der tidligere har udløst indgreb på valutamarkedet. Det er dog stadig usikkert om Nationalbankens har set behov for aktivt at imødegå styrkelsespresset, men vi kan dog ikke fuldt ud afvise, at Nationalbanken har været i markedet for at sælge DKK. Hvis det er tilfældet mener vi dog ikke, at det vil være i en størrelsesorden, der vil pege på behov for, at Nationalbanken ikke følger trop, når ECB som forventet hæver renten med 0,75%-point på rentemødet i oktober. Det peger imidlertid på, at Nationalbankens negative renteforskel til ECB vil forblive uændret, og vi ser da heller ikke længere mulighed for en indsnævring.

EUR: Prisivækst er ikke toppet endnu

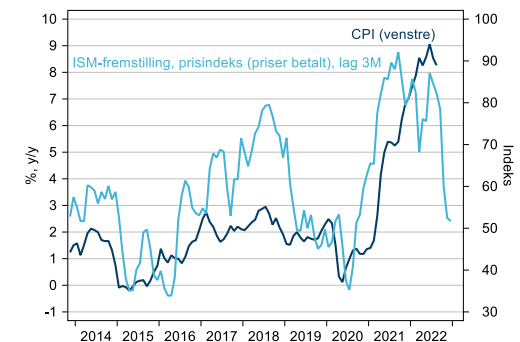


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Aktiemarkederne var på hælene fra morgenstunden mandag som følge af fortsat frygt for global recession, men det bragte også pæne fald i markedsrenterne med sig, og det gav anledning til en vending på aktiemarkederne senere på dagen, især da ISM-indekset i USA skuffede og trykkede renteutviklingen end tand ekstra. Det sænkede frygten for centralbankopstramninger. Således lukkede aktiemarkederne i plus med USA i front, mens GBP blev styrket, og olieprisen steg på spekulationer om en stort produktionssænkning på 1 mio. tønder dagligt i forbindelse med OPEC+-mødet på onsdag. Til morgen fortsætter den positive stemning i Asien muligvis hjulpet af at Australiens centralbank hævede renten mindre end ventet, og nyheden om at Nordkorea sendte missil henover Japan blev sat i baggrunden. Amerikanske renter falder lidt yderligere og aktiefutures for USA og Europa stiger.
- USA: ISM's fremstillingsindeks**, der tager temperaturen på aktiviteten i fremstillingssektoren, faldt fra 52,8 til 50,9 i september – det laveste niveau i over 2½ år. Det var et større fald end ventet i markedet, og peger på en fortsat mere afdæmpet fremgang i aktiviteten. Det var især ordreindgangen som svigtede med det laveste niveau siden corona-foråret 2020. Prisindeksene faldt også igen, i et tegn på aftagende inflationspres (se figur), som kan give anledning til håb om en mindre aggressiv Fed. Vi er dog ikke overbeviste om, at det kan få Fed til at skifte tone med hensyn til behovet for rentestigninger - i hvert fald ikke endnu. Her mener vi, at udviklingen på arbejdsmarkedet er mere afgørende for Fed's handlinger, så hold i stedet øje med fredagens arbejdsmarkedsrapport. Der var lidt positive tegn da **bilsalget** som ventet i september steg til det højeste i fem måneder, men niveauet for salget er stadig lavt i historisk perspektiv. Derudover faldt opgørelsen af **byggeforbruget** også en del mere end ventet i august med 0,7% m/m, hvilket er det største fald i 1½ år, hvilket endnu en gang understreger den aktuelle modvind på ejendomsmarkedet. Endelig havde vi en tale fra **Fed's Williams**, hvori han understregede at renteforhøjelserne stadig har "signifikant" vej at gå, idet renteniveauet endnu ikke er oppe i restriktivt område. Det bremser imidlertid ikke dagens tendens til at markederne skruede ned for Fed-renteforventningerne.
- UK:** Det konservative regeringsparti meddelte, at man vil droppe planen om at fjerne topskatten på 45% i den store **skattelettelsespakke**. Således skrev finansminister Kwarteng på Twitter "vi har forstået det, og vi lytter", med hensyn til de klare kritiske signaler pakken er blevet mødt med, ikke mindst i form af den negative reaktion på finansmarkederne. Premierminister Truss fremstår derfor nu noget svækket internt i partiet.

USA: Signal om inflationsfald forstærkes



Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Danske aktier

Den positive stemning fra i fredags fortsatte i gårsdagens handel, hvor det ledende danske **OMXC25** indeks (+1,55% / indeks 1.461,43) endte højere. Dette til trods for, at indekset ellers lå i et stort negativt terræn fra morgenstuen. Årsagen var et stort udsalg i bankaktierne, som led under en frygt for en ny finanskrise på grund af problemer i den schweiziske storbank Credit Suisse. Hen ad eftermiddagen stilnede panikken dog en smule af og bankaktierne rettede sig. I bunden af indekset endte blandt andet **Jyske Bank** (-1,63% / kurs 391,10) til trods for, at banken ellers har været blandt de aktier, som har klaret sig bedst år til dato. Dermed har flere formentlig benyttet den stigende uro omkring bankaktier til at tage nogle gevinster hjem. **Danske Bank** (-1,29% / kurs 93,62) var ligeledes under pres som følge af ovenstående spekulationer samt mere skeptiske toner fra et internationalt finanshus i forhold til om Danske Bank kan indfri deres indtjeningsmål. I den anden ende af indekset endte **Ørsted** (+6,86% / kurs 649,20) eftersom en stigende oliepris og et generelt fokus på energi og forsyning blandt de europæiske aktier gav medvind til forsyningsgiganten.



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

Kilde: Macrobond

Renter

Obligationsrenterne faldt kraftigt i løbet af mandagen, hvilket nok især kunne tilskrives de stadig stigende bekymringer om udsigten til en global recession. Det blev ikke bedre af at oliepriserne steg kraftigt, hvilket blot sætter yderligere pres på inflationsudfordringerne. Dertil kunne lægges, at de britiske statsrenter faldt markant efter at den britiske regering annoncerede en neddrøsling af skattepakken. I tysk og dansk regning blev der tale om rentefald over hele statsrentekurven. USA offentliggjorde ISM's fremstillingsindeks, som skuffede med et større fald end ventet i september, og det satte ekstra gang i recessionsbekymringerne. Sammen med faldende ISM-prisindeks sendte det USA-renterne yderligere nedad, idet markederne nu nedpriser en Fed-rentetop på lige under 4,5% til næste år mod tidligere lige under 4,7%. De europæiske fulgte med en tand ekstra nedad sidst på dagen. Tendensen fortsætter til morgen, hvor USA's statsrenter peger let nedad, især i den korte ende af rentekurven.



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

Kilde: Macrobond

Valuta

Valutamarkedene var først på mandagen præget af en generel risikoaversion, hvilket styrkede USD. Senere på dagen faldt markedsrenterne imidlertid kraftigt, herunder især i USA, efter at ISM's fremstillingsindeks skuffede med et større fald end ventet. Det sendte USD på retur, og EUR (samt DKK) endte dagen let styrket mod USD.

Derudover var der en del fokus på GBP, efter at den britiske regering foretog en kovending og neddrøslede størrelsen af sin skattelempelespakke. Det sendte GBP stærkere endnu en dag, og GBP endte stærkere over for EUR end da regeringen offentliggjorde sin store ufinansierede skattelettelsespakke forrige fredag.

Bedringen i stemningen på finansmarkederne i løbet af dagen kom også SEK og NOK til gode, hvor især sidstnævnte profiterede ekstra på dagens store stigning i oliepriserne. CHF blev svækket endnu en dag, hvilket muligvis også fik støtte fra et uventet fald i forbrugerpriserne i september – det første fald i år. JPY udviklede sig mere stabilt, men svækkes til morgen i den positive børshandel i Asien – det på trods af Tokyo-inflationstal som steg i det højeste tempo siden 1992. Derudover steg BRL markant efter Bolsonaro klarede sig bedre end ventet videre til anden runde i præsidentvalget.



— 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	1461.4	1.55	USD/JPY	144.8	-0.130	USA	3.62	-0.17	CRB	272.8	1.69
Stoxx600	390.8	0.77	EUR/USD	0.983	0.004	Euroområdet	1.92	-0.19	Brent oil (1M fut)	89.3	2.27
FTSE	6908.8	0.22	USD/DKK	7.563	-0.032	Danmark	2.42	-0.17	Gold (spot)	1699.8	2.19
S&P500	3678.4	2.59	CHF/DKK	7.628	-0.070						
Nasdaq	10815.4	2.27	GBP/DKK	8.563	0.121						
Hang Seng	17079.5	-0.83	SEK/DKK	0.687	0.001						
Nikkei	26989.9	2.95	NOK/DKK	0.711	0.012						

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	3.125	3.875	4.125	4.125	3.61	3.70	3.85	3.85	USD/DKK	7.563	7.59	7.52
EMU	0.75	2.00	2.00	2.00	1.92	2.21	2.21	2.40	EUR/DKK	7.437	7.44	7.44
UK	2.25	3.00	3.00	3.00	3.96	3.41	3.54	3.66	GBP/DKK	8.563	8.65	8.75
Danmark	0.65	1.90	1.90	1.90	2.42	2.50	2.50	2.70	CHF/DKK	7.628	7.67	7.67
Sverige	1.75	2.25	2.50	2.75	2.09	2.51	2.56	2.80	SEK/DKK	0.6866	0.686	0.692
Norge	2.25	2.75	3.00	3.25	3.31	3.35	3.35	3.30	NOK/DKK	0.7105	0.737	0.744

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskabsperiode
Ingen væsentlige regnskaber		

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
01. okt	09:00	EMU	ECB's de Cos/Vasle Speak					
03. okt	01:50	Japan	Tankan Large Mfg Index	3Q	11	--	9	8
03. okt	08:30	Sverige	PMI Manufacturing	Sep	--	--	50.6	49.2
03. okt	08:30	Schweiz	CPI (MoM/YoY)	Sep	0.1%/3.6%	--	0.3%/3.5%	-0.2%/3.3%
03. okt	09:30	Schweiz	PMI Manufacturing	Sep	54.6	--	56.4	57.1
03. okt	10:00	EMU	S&P Global Eurozone Manufacturing PMI	Sep F	48.5	--	48.5	48.4
03. okt	10:00	Norge	DNB/NIMA PMI Manufacturing	Sep	--	--	52.3	50.0
03. okt	10:30	UK	S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI	Sep F	48.5	--	48.5	48.4
03. okt	15:05	USA	Fed's Bostic Speaks					
03. okt	16:00	USA	Construction Spending (MoM)	Aug	-0.3%	--	-0.4%	-0.7%
03. okt	16:00	USA	ISM Manufacturing	Sep	52.1	--	52.8	50.9
03. okt	21:10	USA	Fed's Williams Speaks					
03. okt		USA	Wards Total Vehicle Sales	Sep	13.55m	--	13.18m	13.49m
04. okt	01:30	Japan	Tokyo CPI Ex-Fresh Food (YoY)	Sep	2.8%	--	2.6%	2.8%
04. okt	09:00	Spanien	Unemployment Change	Sep	--	--	40.4k	
04. okt	11:00	EMU	PPI (MoM/YoY)	Aug	5.0%/43.2%	/40%	4.0%/37.9%	
04. okt	14:30	EMU	ECB's Centeno Speaks					
04. okt	15:00	USA	Fed's Logan/Williams/Mester Speak					
04. okt	16:00	USA	JOLTS Job Openings	Aug	11075k	--	11239k	
04. okt	17:00	Danmark	FX Interventions DKK	Sep	--	-1.0b	0.0b	
04. okt	17:00	EMU	ECB's Lagarde Speaks					
04. okt	17:45	USA	Fed's Jefferson/Daly Speak					
05. okt	08:00	Tyskland	Exports/Imports SA (MoM)	Aug	1.5%/1.2%	--	-2.0%/-1.5%	
05. okt	08:30	Sverige	PMI Services	Sep	--	--	59.4	
05. okt	08:45	Frankrig	Industrial Production (MoM/YoY)	Aug	0.0%/-1.5%	--	-1.6%/-1.2%	
05. okt	10:00	EMU	S&P Global Eurozone Services PMI	Sep F	48.9	--	48.9	
05. okt	10:00	EMU	S&P Global Eurozone Composite PMI	Sep F	48.2	--	48.2	
05. okt	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	sep-30	--	--	-3.7%	
05. okt	14:15	USA	ADP Employment Change	Sep	200k	--	132k	
05. okt	14:30	USA	Trade Balance	Aug	-\$67.9b	--	-\$70.7b	
05. okt	16:00	USA	ISM Services Index	Sep	56.0	--	56.9	
05. okt	22:00	USA	Fed's Bostic Speaks					
06. okt	08:00	Danmark	Bankruptcies SA	Sep	--	--	230	
06. okt	08:00	Tyskland	Factory Orders (MoM/YoY)	Aug	-0.5%/-5.7%	--	-1.1%/-13.6%	
06. okt	08:00	Sverige	GDP Indicator SA (MoM/YoY)	Aug	--	--	0.0%/1.6%	
06. okt	09:00	Spanien	Industrial Production (MoM)	Aug	-0.2%/4.6%	--	-1.1%	
06. okt	11:00	EMU	Retail Sales (MoM/YoY)	Aug	-0.4%/-1.7%	-0.4%/-1.5%	0.3%/-0.9%	
06. okt	13:30	USA	Challenger Job Cuts (YoY)	Sep	--	--	30.3%	
06. okt	13:30	EMU	ECB Account of September Policy Meeting					
06. okt	14:30	USA	Initial Jobless Claims	Oct 1	205k	--	193k	
06. okt	19:00	USA	Fed's Evans/Cook/Waller/Mester Speak					
07. okt		Kina	Foreign Reserves	Sep	--	--	\$3054.88b	
07. okt	06:00	Sverige	Housing Price Data From Maklarstatistik					
07. okt	07:45	Schweiz	Unemployment Rate SA	Sep	2.1%	--	2.1%	
07. okt	08:00	Tyskland	Retail Sales (MoM/YoY)	Aug	-1.0%/-4.1%	--	1.9%/-5.5%	
07. okt	08:00	Tyskland	Industrial Production SA (MoM/YoY)	Aug	-0.5%/2.2%	--	-0.3%/-1.1%	
07. okt	08:00	Norge	Industrial Production (MoM)	Aug	--	--	1.5%	
07. okt	08:00	Norge	GDP Mainland (MoM)	Aug	0.4%	--	-0.3%	
07. okt	08:00	Danmark	Industrial Production (MoM)	Aug	--	-3.0%	-2.6%	
07. okt	10:00	Italien	Retail Sales (MoM/YoY)	Aug	--	--	1.3%/4.2%	
07. okt	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls	Sep	250k	--	315k	
07. okt	14:30	USA	Unemployment Rate	Sep	3.7%	--	3.7%	
07. okt	14:30	USA	Average Hourly Earnings (MoM/YoY)	Sep	0.3%/5.1%	--	0.3%/5.2%	

Jes Asmussen (jes.asmussen@handelsbanken.dk); Rasmus Gudum-Sessingø (rasmus.gudum@handelsbanken.dk)

Analysér – 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).

Analysér – 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 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 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 ydel-sen og betalingen må ikke forhindre Banken i at sikre kundens interesser. Kunden skal oplyses om eventuelle betalinger, som Banken modta-ger. Når Banken tilvejebringer investeringsanalyser, modtager Banken alene mindre ikke-økonomiske fordele. Sådanne mindre ikke-økonomi-ske 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 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 (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 antikorrupition 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).