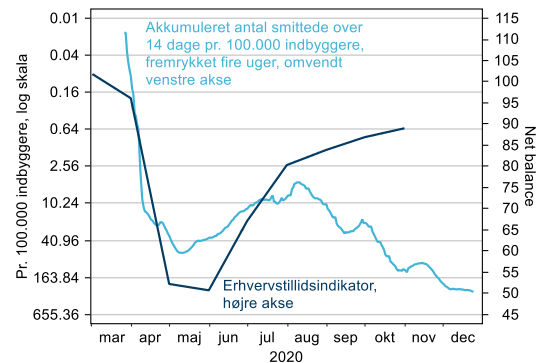


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- **Det er blevet Black Friday**, hvor der er halv markedsdag i USA, og hvor mange ofte holder fri for at gå på tilbudsjagt. Dette års store shoppedag vil dog være noget anderledes på grund af corona-pandemien, og det bliver interessant at følge, om internet-handlen vil opveje for de reducerede muligheder for at bevæge sig ud i butikkerne.
- **I euroområdet vil fokus være på EU-Kommissionens økonomiske barometer (ESI) for november**, hvor effekten af de seneste nedlukninger ventes at skinne mere tydeligt igennem efter en flad udvikling i oktober. Udviklingen i ESI har således haltet lidt efter de mere negative signaler fra PMI-indeksene, men det billede ventes at have ændret sig, hvor især servicesektoren står for skud. Vi ved allerede, at forbrugertilliden faldt, mens industritilliden formentligt vil holde skansen. Samlet ventes der i markedet et fald i ESI fra 90,9 til 86,0 i november, hvilket vil være det første fald siden april og en bekræftelse af de dystre udsigter for økonomien på den korte bane. **Forbrugerpris-inflationen i Frankrig** ventes at være faldet fra 0,1% til 0% i november.
- **Den danske erhvervstillidsindikator** overraskede sidste måned med en stigning for femte måned i træk til trods for, at virusen allerede her var begyndt at stramme sit greb om økonomien igen. Siden da er det imidlertid kun gået den gale vej med smittetal og restriktioner både herhjemme og i udlandet, og de negative konsekvenser heraf ventes at trække erhvervstillidsindikatoren ned fra 89,0 til omkring 82 i november. Den tæt ved totale nedlukning af store dele af Nordjylland kan sammen med mink-skandalen også spille ind. Modsat kan der måske være en vis positiv effekt fra den seneste tids vaccineoptimisme, om end det må formodes, at en del af svarene til denne undersøgelse er indsamlet før de positive nyheder på den front for alvor tog fart. Det ventes især at være den store og beskæftigelsesstunge servicesektor, der trækker ned i erhvervstilliden, mens detailsektorens barometer muligvis kan blive ramt af, at effekten af feriepenge ebber ud. De stærkere signaler vi har fået fra fremstillingssektoren fra bl.a. Tyskland betyder, at industritilliden formentligt ikke vil blive alt for hårdt ramt.
- **Vi får også detailsalgstal fra Norge og Sverige** for oktober, hvor udviklingen ventes at gå lidt i hver sin retning. I Norge ventes således en vækst på 0,5% m/m, mens butikssalget i Sverige ventes at have udviklet sig fladt, med risiko for en væsentligt mere negativ udvikling de kommende måneder. **Sverige byder også ind med BNP-tal for 3. kvartal**, hvor den foreløbige indikator allerede har peget på solid vækst. Det er dog 'gammelt nyt', hvor udviklingen allerede igen har taget en mere negativ retning, som også understreget af Riksbanken i går. **I Norge ventes ledigheden** at være steget fra 3,5% til 4,0% i oktober.

DK Øget smittetryk vil tynde erhvervstillid

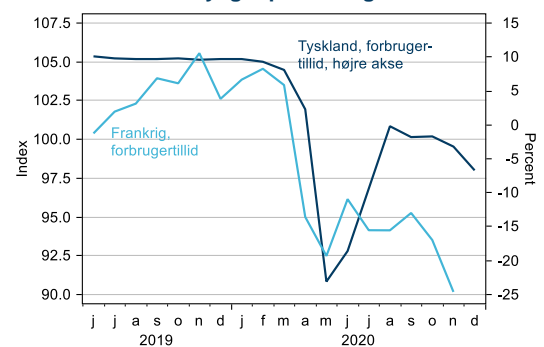


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** Mens amerikanerne holdt fri og mæskede sig i kalkun havde de europæiske markeder lidt svært ved at finde en retning, på en dag, der var præget af afdæmpet handelsaktivitet og uden de store nøgletal til at sætte retningspilen. Det endte imidlertid med et lille fald i det europæiske Stoxx 600 indeks, hvor rotationen ind i de sektorer, der har været hårdest ramt af corona-epidemien, så ud til at bremse op, hvor spørgsmålstegn ved resultaterne fra AstraZenecas vaccineforsøg muligvis også hjalp til. Det gav til gengæld medvind til det danske OMXC25-indeks, der sluttede dagen i et fornuftigt plus. Der har også været en vis forsigtig stemning på de asiatiske markeder i nat, dog med tegn på lidt mere optimisme her til morgen, om end de europæiske aktiefutures pt. peger på, at virusbekymringer muligvis vil have en svag overhånd fra åbningen i dag. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland endte dagen lavere og EUR/USD er uændret i forhold til i går morges. Olieprisen faldt efter tegn på uenigheder i OPEC+ om forlængelse af produktionsbegrænsningerne.
- **Euroområdet: Pengemængdevæksten** var fortsat solid i oktober, som understreger, at ECB har formået at bryde sammenhængen mellem de store udsving i realøkonomien og likviditetssituationen i den private sektor. Kreditvæksten til husholdningerne var uændret på 3,1% y/y, mens væksten i kreditgivning til ikke-finansielle virksomheder aftog fra 7,1% til 6,8% y/y. **Forbrugertilliden i Frankrig** faldt fra 94 til 90 i november, hvilket var svagere end ventet, og lavere end på noget tidspunkt under den første virusbølge i foråret. Der var endvidere fald i forventningerne til både husholdningernes egen og landet som helheds økonomiske situation, som indikerer, at forbrugere endnu ikke er villige til at knytte håb til udsigten til en vaccine. Den tyske **forbrugertillid** faldt også fra -3,2 til -6,7 i december, hvilket ligeledes var svagere end ventet, men indtrykket af, at Tyskland er relativt mindre ramt, er dog stadig intakt, jf. figur.
- **Sverige: Riksbanken** holdt som ventet renten på 0% og ændrede ikke ved den fremadrettede rentesti, der peger på nul-rente i lang tid endnu. I lyset af de forværrede økonomiske udsigter, hvor der nu ventes et nyt fald i BNP som følge af covid-19, valgte banken imidlertid både at udvide og forlænge sit obligationsopkøbsprogram (QE). Mens forlængelsen af programmet fra medio 2021 frem til udgangen af næste år var på linje med vores forventning, så var udvidelsen fra SEK 500 til 700 mia. større end ventet, om end der hersker lidt usikkerhed om, hvor stor en del af udvidelsen, der dækker over geninvestering af udløbne obligationer. Endvidere annoncerede banken, at opkøbene i 1. kvartal næste år vil være SEK 120 mia., hvilket er en acceleration i forhold til de aktuelle opkøb. Alt i alt vurderer vi således, at der var tale om et noget mere dueagtigt rentemøde end ventet.

EMU: Virusudbrud tynger på forbrugertilliden



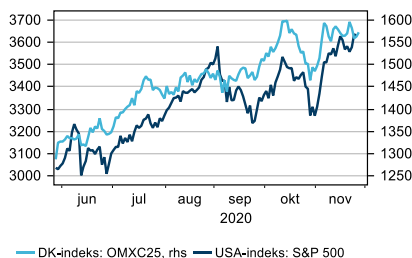
Source: Macrobond

Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

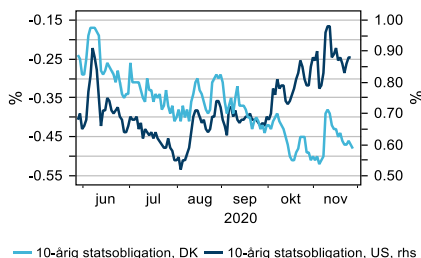
Den generelle aktivitet led i gårsdagens handel tydeligt under, at de amerikanske aktiemarkeder var lukkede grundet Thanksgiving. Det danske **OMXC25 eliteindeks** (+0,61% / indeks 1.572,36) navigerede sig dog trods den lavere handelsvolumen og manglen på reelle nyheder ganske fornuftigt gennem handelsdagen med en pæn fremgang. **Genmab** (+2,44% / kurs 2.307,00) endte som gårsdagens mest stigende aktie i eliteindekset på trods af, at amerikanske Goldman Sachs sænkede deres kursmål på aktien. Genmab var skarpt forfulgt af **Ambu** (+2,17% / kurs 197,55), der steg pænt trods manglen på selskabsspecifikke nyheder. Omvendt var **Danske Bank** (-0,81% / kurs 104,70) under pres sammen med flere af finansaktierne på de europæiske aktiemarkeder. Danske Bank har som et led i deres transformationsprogram valgt at afskedige 257 medarbejdere, mens 261 medarbejdere har fået en aftale om frivillig fratrædelse. **Rockwool** (-3,02% / kurs 2.380,00) endte også i den tungere ende. Aktien lagde dog ud med en stigning på mere end 2%. Fremgangen blev dog vekslet til en større tilbagegang hen ad handelsdagen efter selskabet afholdt deres telefonkonkurrence i kølvandet på onsdagens regnskab.



Kilde: Macrobond

Renter

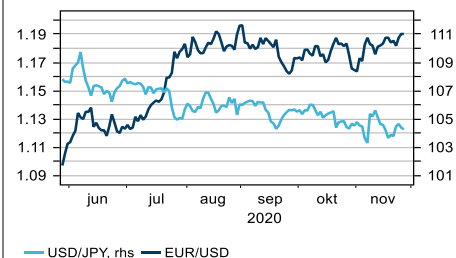
Der herskede en vis forsigtig stemning på de finansielle markeder i går, hvor investorerne muligvis tog lidt bestik af den seneste tids markante fremgang på aktiemarkederne holdt over for de fortsat usikre økonomiske udsigter på i hvert fald den korte bane som følge af covid-19. Det betød også, at obligationsrenterne i Danmark og Tyskland havde pilen nedad, på en dag, der også var præget af afdæmpet handelsaktivitet som følge af at de amerikanske markeder var lukkede. Der var ikke de helt store nøgletal på programmet, men fald i forbrugertilliden i Frankrig og Tyskland end ventet en påmindelse om de kortsigtede økonomiske udfordringer. Den svenske Riksbank anlagde da også en bekymret tone efter sit rentemøde, og trådte noget mere på speederen end ventet i dens obligationsopkøbsprogram. olieprisen faldt efter tegn på uenigheder i OPEC+ om forlængelsen af de gældende produktionsbegrænsninger, som sammen med visse spørgsmålstegn omkring resultaterne af AstraZenecas vaccineforsøg formentligt også bidrog til, at de danske og tyske renter endte dagen med fald. I nat er de amerikanske renter også faldet efter at handlen blev genoptaget, og for indværende ser virusbekymringer muligvis også ud til at ville have overhånden fra markedsåbningen herhjemme i dag.



Kilde: Macrobond

Valuta

Der herskede en vis forsigtig stemning på de finansielle markeder i går, som også var præget af tynd handel som følge af Thanksgiving i USA. Dog så det overvejende ud til, at virusbekymringer var lidt i førersædet, hvor spørgsmålstegn ved resultaterne af AstraZenecas vaccineforsøg måske også fik investorerne til at tage lidt bestik af den denne måneds massivt løftede risikoappetit. EUR blev da også svækket fra morgenstunden, hvor fald i forbrugertilliden i Tyskland og Frankrig var en påmindelse om de økonomiske udfordringer for euroområdet på i hvert fald den korte bane. Udviklingen vendte dog i løbet af eftermiddagen, hvor EUR igen tog teten, og her til morgen ligger EUR/USD således stort set uændret i forhold til i går morges. JPY er ligeledes styrket over for USD, som peger på en vis øget forsigtighed blandt investorerne. GBP er svækket lidt forud for at ansigt-til-ansigt brexit-forhandlingerne står til at blive genoptaget i weekenden. SEK blev svækket over for EUR og DKK efter at Riksbanken annoncerede en noget mere aggressiv udvidelse af sit obligationsopkøbsprogram end ventet i markedet. NOK er også svækket efter et fald i olieprisen, trukket at tegn på uenigheder i OPEC+ om en forlængelse af de gældende produktionsbegrænsninger.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1572.4	0.61	USD/JPY	104.0	-0.370	USA	0.86	-0.03	CRB	160.4	0.00
Stoxx600	391.6	-0.12	EUR/USD	1.192	0.000	Euroområdet	-0.59	-0.02	Brent oil (1M fut)	47.8	-2.43
FTSE	6362.9	-0.44	USD/DKK	6.243	0.002	Danmark	-0.46	-0.02	Gold (spot)	1808.6	0.01
S&P500	3629.7	--	CHF/DKK	6.892	0.010						
Nasdaq	12094.4	--	GBP/DKK	8.346	-0.011						
Hang Seng	26764.2	-0.21	SEK/DKK	0.733	-0.002						
Nikkei	26663.0	0.47	NOK/DKK	0.704	-0.003						

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

Handelsbankens finansielle forventninger

	Officielle renter				10-årig statsobligationer				Valuta					
	(Ultimo)	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	0.86	1.05	1.15	1.25	USD/DKK	6.243	6.31	6.36	6.42
EMU		-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.59	-0.50	-0.50	-0.40	EUR/DKK	7.443	7.44	7.44	7.45
UK		0.10	0.10	0.10	0.10	0.28	0.35	0.40	0.45	GBP/DKK	8.346	8.45	8.45	8.47
Danmark		-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.46	-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	-0.03	0.00	0.00	0.05	SEK/DKK	0.7329	0.726	0.729	0.727
Norge		0.00	0.00	0.00	0.00	0.84	0.70	0.75	0.90	NOK/DKK	0.7040	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	--	-3.2	-6.7
26. nov	08:45	Frankrig	Consumer Confidence	Nov	92	--	94	90
26. nov	09:00	Sverige	Economic Tendency Survey	Nov	--	95.0	96.0	98
26. nov	09:00	Sverige	Manufacturing Confidence SA	Nov	106.0	108.0	106.4	110.6
26. nov	09:00	Sverige	Consumer Confidence	Nov	88.0	88.0	89.2	88.3
26. nov	09:30	Sverige	Riksbank Interest Rate		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
26. nov	10:00	EMU	M3 Money Supply (YoY)	Oct	10.3%	--	10.4%	10.5%
27. nov	02:30	Kina	Industrial Profits (YoY)	Oct	--	--	10.1%	28.2%
27. nov	08:00	Danmark	Business Sentiment Indicator	Nov	--	82.0	89.0	
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)