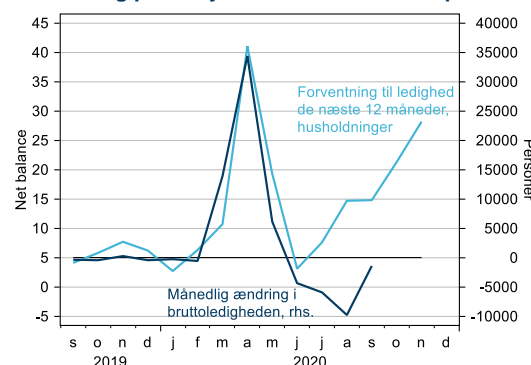


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- **Vi står over for en rimelig tung nøgletalsuge i USA** med bl.a. ISM-indeks (tirsdag og torsdag) samt arbejdsmarkedsrapporten (fredag). I dag må vi dog 'nøjes' med **regionale aktivitetsindikatorer for fremstillingssektoren fra Chicago og Dallas Fed** for november, som begge ventes at byde på fald på linje med hvad vi har set i de andre regionale opgørelser, som peger på, at ISM vil falde en smule, men stadig befinde sig på et solidt niveau. Vi får også tal for de **verserende bolighandler** i oktober, hvor vi vil holde øje med tegn på en mulig top i det ellers indtil videre bundesolide boligmarked.
- **Fra euroområdet byder ugen bl.a. på detailsalg, arbejdsløshed og inflationstal.** Hvordan det går med inflationen kan vi dog allerede blive lidt klogere på i dag, hvor vi får **foreløbige opgørelser af forbrugerpriserne i november fra Tyskland, Spanien og Italien.** De ventes at pege på en kun marginal stigning i inflationen fra de negative niveauer de alle befinder sig på. Herudover går ECB-chef Lagarde på talerstolen, hvor budskabet givet igen vil være, at der er mere stimulans på vej på mødet i næste uge.
- **Fra Danmark får vi det fulde nationalregnskab for 3. kvartal**, hvor vi kan få indblik i, hvad der trak den solide BNP-vækst på 4,9% q/q, som den foreløbige BNP-indikator viste. Her ses privatforbruget som en primær drivkraft, mens væksten i eksporten og investeringerne formentligt har været mere afdæmpet. Genopretningen af økonomien er imidlertid blevet udskudt som følge af genindførelsen af restriktioner både herhjemme og i udlandet, om end vi ikke står over for en vækstnedgang, på linje med hvad vi så i foråret. Vi får også tal for **arbejdsløsheden** i oktober, hvor vi venter en yderligere opbremsning i bedringen. Det er bl.a. blevet indikeret af stigningen i husholdningernes forventninger til ledigheden, jf. figur, som plejer at være god til at ramme trenden i ledighedsudviklingen på den korte bane. På den baggrund venter vi, at bruttoledigheden kun vil være faldet med omkring 500 personer i oktober, hvilket vil holde ledighedsprocenten uændret på 4,8%. Herudover får vi tal for **ejendomssalget** i september, som ventes at bekræfte den solide udvikling på boligmarkedet.
- **I nat kommer Caixins alternative PMI for fremstillingssektoren i Kina**, hvor vi vil holde øje med, om det positive budskab fra det officielle PMI (se nedenfor) bekræftes.

DK: Bedring på arbejdsmarkedet bremser op

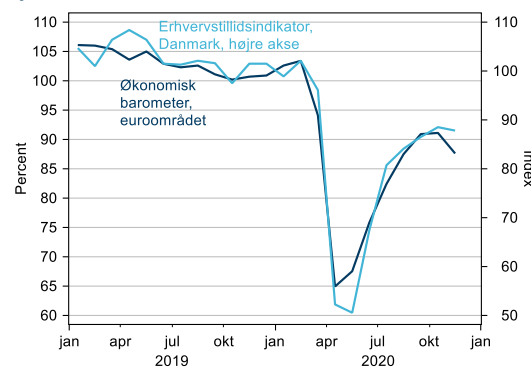


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** De europæiske aktiemarkeder svingede mellem plus og minus det meste af fredagen, men tog med en lille slutspurt et yderligere skridt i retning mod en rekordmåned. Det europæiske Stoxx 600 indeks steg således med 0,4%, hvilket bragte stigningen i november op på hele 15%, hvor håbet om et stærkere vaccinedrevet opsving senere i 2021 formentligt har drevet risikoappetitten. Det danske OMXC25 steg med 1,3%. I USA lagde markederne pænt fra start, men tabte lidt af pusten op til den tidlige lukning som følge af Thanksgiving, hvor bekymringer over den fortsat store smittespredning i USA nok har trukket lidt ned. I nat har de asiatiske markeder da også været præget af en mere negativ stemning trods positive kinesiske nøgletal, og både de europæiske og amerikanske aktiefutures peger pt. på, at noget af brodden vil blive pillet af aktierekorden fra åbningen på månedens sidste dag. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland var mere eller mindre uændrede, mens EUR er styrket over for USD.
- **OPEC: OPEC+ landene** har forud for dagens møde ikke formået at komme til enighed om at forlænge aftalen om produktionsbegrænsninger, der udløber til januar. Hvis ikke aftalen revideres vil produktionen stige med 1,9 mio. tønder/dag fra årsskiftet, som truer med at underminere den seneste tids stigning i olieprisen.
- **Kina: De officielle PMI-tal** peger på et fortsat solidt opsving. PMI for fremstillingssektoren steg således fra 51,4 til 52,1 i november, mens servicesektorens PMI steg fra 56,2 til 56,4 – begge tal var stærkere end ventet.
- **Japan: Industriproduktionen** steg med 3,8% m/m i oktober, hvilket var stærkere end ventet, mens stigningen i **detailsalget** på 0,4% m/m var en smule lavere end ventet.
- **Euroområdet: Kommissionens økonomiske barometer** faldt fra 91,1 til 87,6 i november, som bekræfter, at de nye restriktioner har sat en bremse på genopretningen af økonomien. Nedgangen var primært drevet af service- og forbrugertilliden, men industritilliden faldt dog også en smule. Faldende var størst i Frankrig og Italien, hvor restriktionerne har været mest omfattende, mens tilbagegangen i Tyskland og Spanien var mindre kraftig. Med udsigt til at restriktionerne vil fortsætte i hvert fald det meste af december, med risiko for at de også fastholdes ind i det nye år, er kortsigtudsigerne for økonomien således ikke de bedste. Nedgangen i aktiviteten ser dog ikke ud til at nærme sig omfanget fra foråret, jf. figur., og udsigerne vil forhåbentligt se væsentligt mere opløftende ud i 2021, hvis vaccineudrulningen forløber som planlagt.
- **Frankrig: Privatforbruget ex tjenester** steg med 3,7% m/m i oktober, hvilket dog blot indhentede noget af det tabte måneden før. Endvidere var fremgangen primært drevet af tobak forud for en afgiftsforhøjelse 1/17 og energi som følge af unormalt koldt vejr. Forbrugerprisinflationen steg fra 0% til 0,2% i november.
- **Danmark: Den overordnede erhvervstillid** faldt fra 88,5 til 87,8 i november, hvilket var væsentligt mindre end frygtet i lyset af de ny-indførte restriktioner. Især servicesektoren viste overraskende fremgang. Faldet bekræfter dog, at genopretningen af økonomien er bremset op, men også, at der ikke er udsigt til en nedgang i aktiviteten på linje med hvad vi så i foråret.

Ny nedtur, men ikke så slem som i foråret

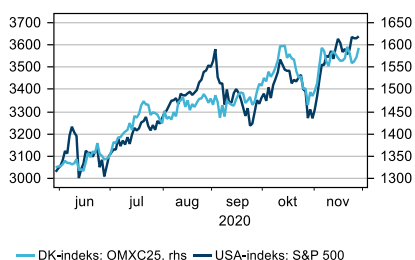


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

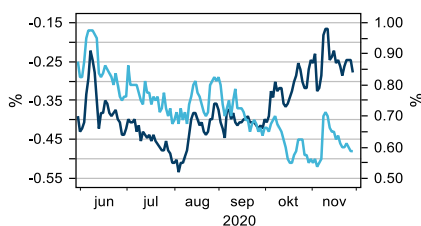
En afkortet handelsdag i USA som følge af Black Friday var med til at sætte en dæmper på handelsaktiviteten på de europæiske markeder. Den lavere handelsaktivitet forhindrede dog ikke det danske **OMXC25 eliteindeks** (+1,32% / indeks 1.593,18) i at gå på weekend med en pæn fremgang. En lind strøm af nyheder sendte **Vestas** (+3,87% / kurs 1.229,50) helt til tops i eliteindekset. Vestas kunne således melde om en større australsk ordrer kombineret med mindre ordrer i Grækenland og Polen. Herudover kunne selskabet meddele, at overtagelsen af det tidligere joint-venture selskab, MHI Vestas, er blevet godkendt af konkurrencemyndighederne. **FLSmith** (+2,58% / kurs 210,40) endte ligeledes højere efter et nordisk finanshus hævdede deres anbefaling af aktien, mens **Carlsberg** (+1,51% / kurs 939,80) nød godt af, at Morgan Stanley hævdede deres kursmål for aktien. **GN Store Nord** (+3,11% / kurs 501,40) og **Rockwool** (+2,77% / kurs 2.446,00) blandede sig ligeledes i toppen med pæne stigninger dog uden selskabsspecifikke nyheder som årsag hertil. **A.P. Møller-Mærsk** (-0,76% / kurs 12.415,00) endte i den tunge ende af eliteindekset på trods af, at den ugentlige opgørelse over fragtraterne på containerfragt fra SCFI viste en fortsat positiv udvikling.



Kilde: Macrobond

Renter

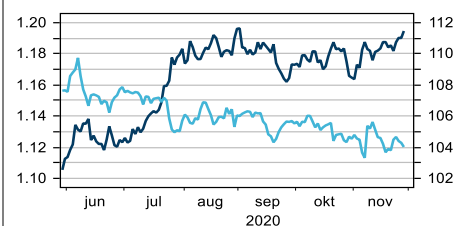
Obligationsmarkederne i Danmark og Tyskland trådte lidt vande i fredags, hvor handlen nok også var på den tynde side, præget af Thanksgiving i USA, der bød på halv handelsdag der. Et fald i euroområdet økonomiske barometer bekræftede indtrykket af, at den økonomiske aktivitet er gået i bagegear igen, men faldet var dog lidt mindre end frygtet, og stadig langt fra katastrofeopbremsningen i foråret. Aktiemarkederne havde også svært ved at komme ud af starthullerne, og selv om vi så en lille slutspurt på de europæiske markeder endte obligationsrenterne i Danmark og Tyskland dagen stort set uændrede. I nat fik vi pæne PMI-tal ud af Kina, der peger på et fortsat solidt opsving, men risikoappetit har dog alligevel været på retræte nok over natten, hvor investorerne nok tager lidt bestik af rekordstigningerne på de globale aktiemarkeder i november måned. Det fortsat høje smittetryk i især USA bekymrer nok også fortsat lidt. OPEC-landene har endvidere forud for deres møde i dag ikke kunnet blive enige om en forlængelse af de gældende produktionsbegrænsninger, som trykker olieprisen ned. De amerikanske renter har da også haft pilen lidt nedad i nat, og der kan blive tale om rentefald fra morgenstunden herhjemme.



Kilde: Macrobond

Valuta

På den dag der nok var præget af lidt tynd handel som følge af halv handelsdag i USA som følge af Thanksgiving, fortsatte EUR med at blive styrket over for USD. Et fald i det økonomiske barometer for euroområdet så således ikke ud til at have den store effekt, og trods en vigende risikoappetit i nat på de globale aktiemarkeder er retningen mod en svagere USD fortsat. JPY er dog blevet styrket over for USD i nat som følge af den mere negative stemning, GBP blev svækket over for EYUR i løbet af fredagen som følge af bekymringer over udsigten til en brexit-aftale. GBP er dog blevet styrket en smule igen i nat efter rapporter om, at parterne er tæt på et gennembrud, efter at EU tilsyneladende har accepteret et britisk forslag om en overgangsperiode for de omstridte fiskerirettigheder fra 1. januar, samt positive signaler fra forhandlerne, der giver håb om at en aftale kan være på plads på fredag. GBP ligger dog her til morgen fortsat svagere over for EUR i forhold til fredag morgen. NOK er blevet svækket lidt over for DKK i nat efter at OPEC forud for deres møde i dag ikke er nået til enighed om en forlængelse af produktionsbegrænsningerne, der udløber 1. januar, som sætter spørgsmålstegn ved den seneste tids rally i olieprisen. SEK er ligeledes svækket en smule.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-/Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-/Ændring
OMXC25	1593.2	1.32	USD/JPY	103.9	-0.070	USA	0.84	-0.02	CRB	161.0	0.36
Stoxx600	393.2	0.41	EUR/USD	1.197	0.005	Euroområdet	-0.59	0.00	Brent oil (1M fut)	47.5	-0.65
FTSE	6367.6	0.07	USD/DKK	6.218	-0.025	Danmark	-0.46	0.01	Gold (spot)	1770.1	-2.13
S&P500	3638.4	0.24	CHF/DKK	6.885	-0.006						
Nasdaq	12205.9	0.92	GBP/DKK	8.294	-0.052						
Hang Seng	26579.0	-1.17	SEK/DKK	0.732	-0.001						
Nikkei	26444.4	-0.75	NOK/DKK	0.703	-0.001						

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

Handelsbankens finansielle forventninger

(Ultimo)	Officielle renter				10-årig statsobligationer				Valuta				
	Aktuelt	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Aktuelt	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Aktuelt	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	
USA	0.125	0.125	0.125	0.125	0.84	1.05	1.15	1.25	USD/DKK	6.218	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	8.294	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	6.885	6.89	6.95	7.03
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.05	SEK/DKK	0.7318	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	0.7030	0.676	0.676	0.677

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
03. dec	SAS	4. kvartal 2019/20

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
30. nov	00:50	Japan	Industrial Production (MoM/YoY)	Oct P	2.2%/-4.6%	--	3.9%/-9.0%	3.8%/-3.2%
30. nov	00:50	Japan	Retail Sales (MoM/YoY)	Oct	0.5%/6.3%	--	-0.1%/-8.7%	0.4%/6.4%
30. nov	02:00	Kina	Manufacturing PMI	Nov	51.5	--	51.4	52.1
30. nov	02:00	Kina	Non-manufacturing PMI	Nov	56.0	--	56.2	56.4
30. nov	08:00	Danmark	Unemployment Rate Gross Rate SA	Oct	--	4.8%	4.8%	
30. nov	08:00	Danmark	GDP SA (QoQ/YoY)	3Q P	4.9%/--	4.9%/--	-6.8%/-7.7%	
30. nov	09:00	Spanien	CPI EU Harmonised (MoM/YoY)	Nov P	0.2%/-0.8%	--	0.3%/-0.9%	
30. nov	11:00	EMU	ECB President Lagarde Speaks					
30. nov	11:00	Italien	CPI EU Harmonized (MoM/YoY)	Nov P	-0.2%/-0.5%	--	0.6%/-0.6%	
30. nov	14:00	Tyskland	CPI EU Harmonized (MoM/YoY)	Nov P	-0.8%/-0.4%	--	0.0%/-0.5%	
30. nov	15:45	USA	MNI Chicago PMI	Nov	59.0	--	61.1	
30. nov	16:00	USA	Pending Home Sales (MoM/YoY)	Oct	1.0%/--	--	-2.2%/21.9%	
30. nov	16:30	USA	Dallas Fed Manf. Activity	Nov	15.8	--	19.8	
01. dec	00:30	Japan	Jobless Rate	Oct	3.1%	--	3.0%	
01. dec	01:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Nov F	--	--	48.3	
01. dec	02:45	Kina	Caixin China PMI Mfg	Nov	53.5	--	53.6	
01. dec	07:45	Schweiz	GDP (QoQ/YoY)	3Q	6.0%/-3.4%	--	-7.3%/-8.3%	
01. dec	08:00	UK	Nationwide House PX (MoM/YoY)	Nov	0.2%/5.4%	--	0.8%/5.8%	
01. dec	08:30	Sverige	PMI Manufacturing	Nov	58.0	--	58.2	
01. dec	09:30	Schweiz	PMI Manufacturing	Nov	51.6	--	52.3	
01. dec	09:55	Tyskland	Unemployment Change (000's)	Nov	8.0k	--	-35.0k	
01. dec	10:00	Norge	PMI Manufacturing	Nov	--	--	53.4	
01. dec	10:00	EMU	Markit PMI Manufacturing SA	Nov F	53.6	53.6	53.6	
01. dec	10:00	Italien	GDP WDA (QoQ/YoY)	3Q F	16.1%/-4.7%	--	16.1%/-4.7%	
01. dec	10:30	UK	Markit PMI Manufacturing SA	Nov F	55.2	--	55.2	
01. dec	11:00	EMU	OECD Publishes Economic Outlook					
01. dec	11:00	EMU	CPI (MoM/YoY)	Nov P	-0.3%/-0.2%	-0.3%/-0.2%	0.2%/-0.3%	
01. dec	11:00	EMU	CPI Core (YoY)	Nov P	0.2%	0.3%	0.2%	
01. dec	15:45	USA	Markit Manufacturing PMI	Nov F	56.7	--	56.7	
01. dec	16:00	USA	Powell Appears Before Senate Banking Committee					
01. dec	16:00	USA	ISM Manufacturing	Nov	58.0	--	59.3	
01. dec	16:00	USA	Construction Spending (MoM)	Oct	0.8%	--	0.3%	
01. dec	18:00	EMU	ECB's Lagarde Speaks					
01. dec	18:00	USA	Fed's Brainard/Daly/Evans Speak					
01. dec		USA	Wards Total Vehicle Sales	Nov	16.10m	--	16.21m	
02. dec	06:00	Japan	Consumer Confidence Index	Nov	33.0	--	33.6	
02. dec	08:00	Tyskland	Retail Sales (MoM/YoY)	Oct	1.2%/5.8%	--	-1.9%/7.0%	
02. dec	08:30	Schweiz	CPI (MoM/YoY)	Nov	-0.1%/-0.5%	--	0.0%/-0.6%	
02. dec	09:00	Spanien	Unemployment Change	Nov	55.0k	--	49.6k	
02. dec	11:00	EMU	Unemployment Rate	Oct	8.4%	8.4%	8.3%	
02. dec	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	27. nov	--	--	3.9%	
02. dec	14:15	USA	ADP Employment Change	Nov	420k	--	365k	
02. dec	16:00	USA	Powell Appears Before House Finance Panel					
02. dec	17:00	Danmark	Foreign Reserves	Nov	--	461.0b	461.4b	
02. dec	19:00	USA	Fed's Williams Speaks					
02. dec	20:00	USA	U.S. Federal Reserve Releases Beige Book					
03. dec	01:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Services	Nov F	--	--	46.7	
03. dec	02:45	Kina	Caixin China PMI Services	Nov	56.4	--	56.8	
03. dec	08:30	Sverige	PMI Services	Nov	51.0	--	55.0	
03. dec	10:00	EMU	Markit Services PMI	Nov F	41.3	--	41.3	
03. dec	10:00	EMU	Markit Composite PMI	Nov F	45.1	--	45.1	
03. dec	10:30	UK	Markit/CIPS Services PMI	Nov F	45.8	--	45.8	
03. dec	11:00	EMU	Retail Sales (MoM/YoY)	Oct	0.7%/2.6%	0.1%/2.3%	-2.0%/2.2%	
03. dec	13:30	USA	Challenger Job Cuts (YoY)	Nov	--	--	60.4%	
03. dec	14:30	USA	Initial Jobless Claims	28. nov	765k	--	778k	
03. dec	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	21. nov	--	--	49.6	
03. dec	15:45	USA	Markit Services PMI	Nov F	57.6	--	57.7	
03. dec	16:00	USA	ISM Services Index	Nov	56.0	--	56.6	
04-dec	08:00	Tyskland	Factory Orders (MoM/YoY)	Oct	1.5%/0.2%	--	0.5%/-1.9%	
04-dec	10:00	Italien	Retail Sales (MoM/YoY)	Oct	0.3%/0.7%	--	-0.8%/1.3%	
04-dec	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls	Nov	500k	--	638k	
04-dec	14:30	USA	Unemployment Rate	Nov	6.8%	--	6.9%	
04-dec	14:30	USA	Trade Balance	Oct	-\$64.8b	--	-\$63.9b	
04-dec	16:00	USA	Fed's Bowman Speaks					

Jes Asmussen (jjas01@handelsbanken.dk); Rasmus Gudum-Sessingø, (ragu02@handelsbanken.dk)

Analyser – ansvar og forbehold (Disclaimer)

Risikoadvarsel

Alle investeringer er forbundet med risici, og investor anbefales derfor selv at træffe beslutning om, hvorvidt en investering i nogen af de værdipapirer, der dækkes af denne analyse, er hensigtsmæssig på baggrund af investors konkrete investeringsformål, økonomiske situation og risikovillighed. Et finansielt instruments historiske afkast er ikke en garanti for et fremtidigt afkast. Værdien af finansielle instrumenter kan stige eller falde, og der er ikke sikkerhed for, at man vil få hele den investerede kapital tilbage.

Analyser – ansvar og forbehold (Disclaimer)

Handelsbanken Capital Markets, en division af Svenska Handelsbanken AB (publ) (i det følgende samlet benævnt "SHB"), er ansvarlig for udarbejdelsen af analyserapporter. I Norden er SHB underlagt de respektive finanstilsyn, således Finansinspektionen i Sverige, Finanstilsynet i Norge, Finanssivalvonta i Finland og Finanstilsynet i Danmark. Alle analyserapporter udarbejdes på baggrund af regnskaber og statistikoplysninger samt yderligere informationer, som SHB anser for at være troværdig. SHB har ikke foretaget nogen uafhængig kontrol af oplysningerne, og SHB står ikke inde for, at oplysningerne er korrekte, nøjagtige eller fyldestgørende.

Hverken SHB eller nogen af SHB's koncernforbundne selskaber, deres ledende medarbejdere, direktører eller ansatte vil under nogen omstændigheder være erstatningsansvarlige over for andre for eventuelle direkte, indirekte, specielle skader eller følgeskader, der måtte opstå i forbindelse med anvendelsen af oplysninger i analyserapporterne, herunder uden begrænsning tab af fortjeneste, selv hvis SHB udtrykkeligt er blevet gjort opmærksom på muligheden eller sandsynligheden for skadens opståen.

De synspunkter, der er indeholdt i SHB's analyserapporter, er udtryk for holdningerne hos SHB's ansatte og koncernforbundne selskaber og afspejler nøjagtigt de respektive analytikeres personlige synspunkter pr. dags dato og er med forbehold for ændringer. Der er ingen sikkerhed for, at fremtidige begivenheder vil være i overensstemmelse med sådanne synspunkter. Enhver analytiker, der nævnes ved navn i nærværende analyserapport, står inde for, at de synspunkter, der fremføres heri og tillægges denne analytiker, nøjagtigt afspejler dennes individuelle syn på de virksomheder eller de værdipapirer, der omtales i analyserapporten.

SHB udarbejder alene analyserapporter til orientering. Oplysningerne i analyserapporterne udgør ikke nogen personlig anbefaling eller tilpasset investeringsrådgivning, og sådanne rapporter og synspunkter bør ikke danne grundlag for investeringsmæssige eller strategiske beslutninger. Nærværende dokument udgør hverken helt eller delvist et tilbud om salg eller tegning af værdipapirer eller nogen tilskyndelse til accept af et tilbud om at købe eller tegne værdipapirer. Ligeledes udgør dokumentet ikke på nogen måde noget kontraktligt eller forpligtende grundlag. Det er ikke sikkert, at en tidligere udvikling gentages, og tidligere udvikling bør ikke ses som en indikation på fremtidig udvikling. Værdien af investeringer og afkastet derfra kan både falde og stige, og investorer kan risikere at tabe hele den oprindeligt investerede kapital. Investorerne har ingen garanti for at tjene på investeringer, og de risikerer at tabe penge. Valutakurser kan medføre, at værdien af udenlandske investeringer og afkastet derfra stiger eller falder. Nærværende analyseprodukt opdateres løbende.

SHB's analyserapporter eller dele heraf må ikke gengives eller videregives til tredjemand uden SHB's forudgående skriftlige samtykke. I nogle jurisdiktioner kan videregivelse af nærværende dokument være begrænset ved lov, og de personer, der kommer i besiddelse af nærværende dokument, bør holde sig orienteret om – og overholde – sådanne begrænsninger.

Rapporten dækker ikke nogen form for juridiske eller skattemæssige aspekter i forbindelse med udsteders planlagte eller nuværende gælds-emissioner.

Vær opmærksom på følgende vigtige erklæringer vedrørende videregivelse af analyseoplysninger:

SHB-medarbejdere, herunder analytikere, aflønnes på grundlag af virksomhedens generelle lønsomhed. Aflønning af analytikere er ikke baseret på specifikke serviceydelser inden for Corporate Finance eller Debt Capital Markets. Ingen del af analytikernes aflønning er eller vil være direkte eller indirekte relateret til konkrete anbefalinger eller synspunkter ifølge analyserapporter.

SHB og/eller dennes koncernforbundne selskaber kan til enhver tid levere serviceydelser inden for Investment Banking mv., herunder corporate banking og rådgivning om værdipapirer, til et hvilket som helst af de selskaber, der nævnes i SHB's analyser.

Vi kan fungere som rådgiver og/eller mægler for et hvilket som helst af de selskaber, der nævnes i vores analyser. SHB kan også gå efter Corporate Finance-opgaver for sådanne selskaber.

Vi køber og sælger værdipapirer, der er nævnt i vores analyser, fra kunder for egen regning. Vi kan derfor når som helst have en kort eller lang position i sådanne værdipapirer. Vi kan også fungere som prisstiller (*market maker*) i værdipapirer i alle de selskaber, der er nævnt i denne rapport. [Yderligere information og relevante oplysninger findes i vores analyserapporter.]

SHB, bankens koncernforbundne selskaber, deres respektive klienter, direktører, bestyrelsesmedlemmer eller medarbejdere kan eje eller have positioner i værdipapirer, der er nævnt i analyserapporter.

I forbindelse med ydelser vedrørende finansielle instrumenter kan Banken under visse omstændigheder betale eller modtage tilskyndelser, dvs. gebyrer eller provisioner fra andre parter end kunden. Sådanne tilskyndelser kan være i form af både økonomiske eller ikke-økonomiske fordele. Hvis tilskyndelser betales til eller modtages fra tredjemand, er det en betingelse, at betalingen skal sigte mod at forbedre kvaliteten af 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)