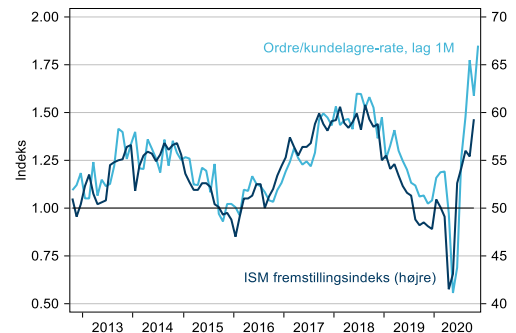


# Morgenmelding Handelsbanken

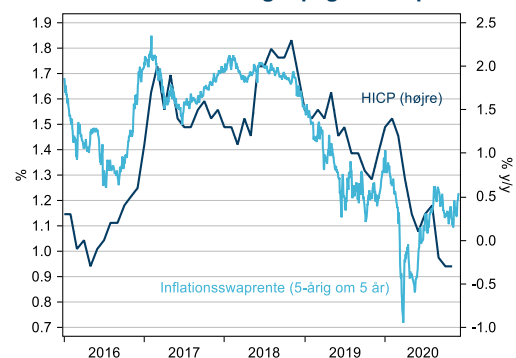
## Dagens fokus

- I **USA** offentliggøres **ISM's fremstillingsindeks** for november. Indekset steg uventet kraftigt til hele 59,3 i oktober, hvilket er det højeste niveau i mere end to år. Det blev især understøttet af en bedring i virksomhedernes vurdering af ordreindgang og beskæftigelse. Det understreger, at fremstillingssektoren fortsat gør sit for at holde dampen oppe i 4. kvartal, og i november ventes blot et mindre tilbagefald til 57,6. Det er blevet indikeret af de regionale tillidsindeks, vi allerede har modtaget for november, samt ikke mindst moderationen i de generelle finansielle betingelser. På den anden side har vi set et fortsat pres på lagrene, hvilket bør understøtte aktiviteten på kort sigt (se figur). Derudover kan der være fokus på **Fed-chef Powell's** fremtræden i Kongressen, hvor pandemi støttepakken "CARES Act" skal diskuteres. Her vil der blive set efter tegn på, om han er blevet mere afklaret omkring behovet for at annoncere ny pengepolitiske stimulanstiltag på rentemødet 16. december.
- **Euroområdet** byder ind med forbrugerpriser for november. Der ventes en lille stigning i den årlige **forbrugerpris-inflation**, hvilket især er blevet indikeret af energipriserne, hvor årsbasiseffekten trækker lidt op. Det er også blevet antydnet af en bedring i den implicitte forventning til prisudviklingen på rentemarkederne (se figur) samt til dels i forbrugertilliden. Derudover viste de nationale opgørelser fra Frankrig, Spanien og Italien sig overordnet højere end ventet, mens tysk inflation uventet faldt (jf. neden for). En markant bedring i virksomhedernes prisvurdering peger stadig på, at der kan være udsigt til et løft i prisudviklingen inden for service, oven på det markante fald de seneste måneder til nye bundrekorder. Derfor kan vi også godt se mulighed for en lille stigning i servicepriserne, om end den seneste runde virusrelaterede nedlukninger kan begrænse, hvor meget denne vil trække op i de efterfølgende måneder, sådan som PMI-indekset har peget på. På den anden side kan en aftagende negativ effekt af styrkelsen af EUR i 1. halvår også mindske det negative pres på prisudviklingen i de kommende måneder.
- Derudover er det også en dag med opgørelser af **fremstillings-PMI** for november, hvor vi får revideringer af indeksene for USA, UK og euroområdet, mens vi modtager dugfriske opgørelser fra lande som Schweiz og Sverige.

### USA: Industritillid fortsat robust



### EUR: Inflationsforventninger peger lidt op

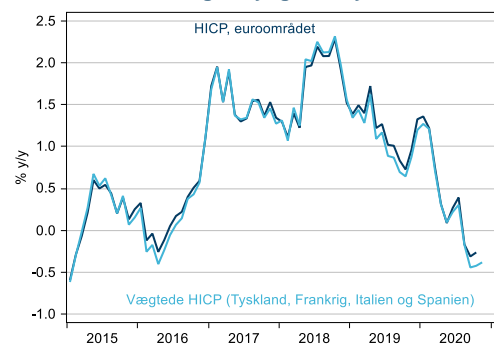


Kilde: Macrobond

## Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** Der var tale om en vis forsigtighed på aktiemarkederne oven på månedens rekordstigning i globale aktieindeks. Selvom der var igen lidt positive vaccinenyheder, denne gang fra Moderna, som efter positive tests straks vil søge om godkendelse i USA og Europa, faldt børserne tilbage oven på dette rekordridt. Dog steg OMXC25 herhjemme. EUR/USD vendte næsen nedad mens renterne steg en anelse og oliepriserne faldt endnu en dag. Til morgen råder der dog en let optimisme på asien-børserne, hjulpet af positive Kina-tal.
- **OPEC+:** Topmødet er udsat til torsdag i kølvandet på de seneste uenigheder.
- **USA:** Det verserende **salg af eksisterende boliger** faldt lidt skuffende en smule tilbage for anden måned i streg i oktober, men salget ligger fortsat næsten 20% højere end for et år siden. **Fed-chef Powells** offentliggjorte talepapir forud for dagens kongreshøring indeholdt bekymringer om økonomiens tilstand, men stadig ingen hints om hvorledes Fed tænker at reagere.
- **Kina:** Caixins private opgørelse af **PMI for fremstillingssektoren** fulgte det officielle PMI forleden og steg mere end ventet og nåede op i det højeste niveau i 10 år på 54,9. Det var desuden positivt, at eksportordreindgangen fra udlandet medvirkede til at trække op, indikerende et bredere funderet opsving.
- **Euroområdet:** Vi modtog en række nationale **forbrugerprisopgørelser** fra Tyskland, Italien og Spanien, som i november. Opgørelserne viste sig fra en lidt blandet side, herunder med en noget større stigning end ventet i Italien, mens Tysklands inflation uventet faldt til det laveste niveau siden 2009 på blot -0,7% y/y (HICP) mens spansk inflation holdt sig uændret mod et ventet fald. Det sår en smule tvivl om dagens ventede inflationsstigning for euroområdet (se figur), idet de peger på en mere stabil udvikling.
- **Danmark:** Den rekordhøje **BNP-vækst** på 4,9% q/q i 3. kvartal blev bekræftet i dagens første fulde nationalregnskab. Rekordvæksten skal dog ses i lyset af den historisk store økonomiske nedtur i 1. halvår, og i årets tre første kvartaler er BNP 4,1% lavere i forhold til sidste år. En yderligere genopretning af økonomien er endvidere sat på pause som følge af genindførelsen af restriktioner både herhjemme og i udlandet. Helingen fortsætter imidlertid på arbejdsmarkedet, hvor ledighedskøen skrumpede med yderligere 3.600 personer i oktober, hvilket indbar et fald i **bruttoarbejdsledeshedsraten** til 4,6% fra forrige 4,8%.

### EUR: Inflationsudsigter tynges af tysk fald

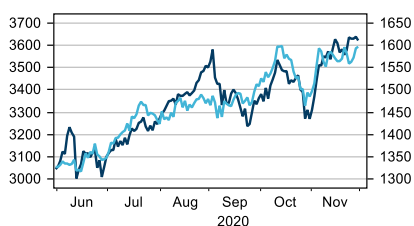


Kilde: Macrobond

## Markedskommentarer

### Aktier

For tredje mandag i træk steg aktiemarkedene som følge af opmuntrende vaccinenyheder. Det danske **OMXC25** eliteindeks (+0,23% / indeks 1.596,78) kravlede i løbet af handelsdagen op over det højeste niveau nogensinde omkring indekssværdi 1.610 kr., men måtte tage til takke med en lille stigning efter en svag start på de amerikanske aktiemarkeder. **Demant** (+7,45% / kurs 235,00) løb med alle overskrifterne i toppen af eliteindekset efter selskabet kunne annoncere lanceringen af deres nye flagskibshøreapparat. **Vestas** (+3,36% / kurs 1.275,50) lukkede i ny kursrekord efter et skulderklap fra et internationalt finanshus, der har hævet sin anbefaling af aktien. Omvendt blev **Rockwool** (-6,79% / kurs 2.280,00) sendt til tælling nederst i eliteindekset efter Morgan Stanley sænkede deres anbefaling af aktien. En sænket anbefaling fra et nordisk finanshus sendte ligeledes **Pandora** (-3,73% / kurs 625,00) ned i et negativt terræn. **Lundbeck** (-1,60% / kurs 190,85) kom under pres efter selskabet fredag efter børsluk så sig nødsaget til at nedjustere deres guidance for 2020. Årsagen hertil skyldtes, at Erhvervsstyrelsen har krævet en ny nedskrivningstest af Rexultis produktrettigheder.

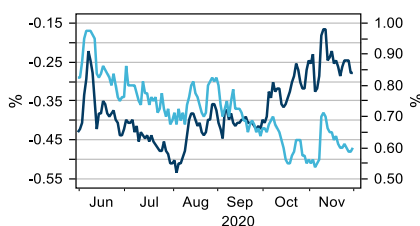


Kilde: Macrobond

### Renter

Der blev tale om en lidt stille start på ugen, hvor aktiemarkedene i Europa først pegede opad visse steder, men senere på dagen endte i minus. Det betød at de danske og tyske statsrenter steg en smule i løbet af mandagen. Det skete på trods af at en række nationale inflationsdata for euroområdet viste sig fra en blanded side, herunder med et uventet dyk i tysk HICP inflation til det laveste niveau siden 2009.

De amerikanske statsrenter trak med opad i løbet af den første del af dagen, men modereredes ligeledes senere på dagen, i forbindelse med at negative vinde fik bedre fat i aktiemarkedet. Muligvis var lidt svagere udfald af nøgletal for boligmarkedet samt et par erhvervsbarometre medvirkende til at holde renterne nede. Derudover faldt oliepriserne lidt endnu en dag. De amerikanske statsrenter endte dagen nogenlunde fladt.



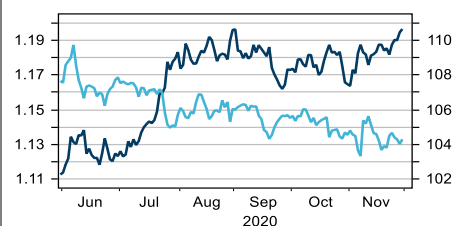
Kilde: Macrobond

### Valuta

På trods af en lidt tøvende udvikling på børserne synes øget risikoappetit at dominere valutamarkedene først på mandagen, hvilket sendte EUR og DKK yderligere op over for USD. Valutakrydset kom således op lige under 1,20 for første gang i mere end to år. Dog vendte udviklingen brat senere på dagen udviklingen op, da tysk forbrugerpris-inflation i november uventet dykkede til det laveste niveau siden 2009. Og senere endte EUR og DKK svækket mod USD, i forbindelse med at en svagere udvikling på aktiemarkedene bed sig fast og sendte risikoaversionen i vejret.

Efter en initial styrkelse vendte udviklingen i SEK og NOK, som blev sendt ned sammen med risikoappetitten. Nok mødte desuden modstand fra et fald i olieprisen.

GBP og JPY blev desuden styrket mod EUR mandag, men øget risikoappetit sender til morgen JPY ned igen til det laveste niveau i knap to måneder.



Kilde: Macrobond

## Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1596.8	0.23	USD/JPY	104.4	0.500	USA	0.84	0.01	CRB	160.1	-0.57
Stoxx600	389.4	-0.98	EUR/USD	1.196	-0.002	Euroområdet	-0.57	0.02	Brent oil (1M fut)	47.6	0.23
FTSE	6266.2	-1.59	USD/DKK	6.226	0.008	Danmark	-0.45	0.01	Gold (spot)	1784.4	0.81
S&P500	3621.6	-0.46	CHF/DKK	6.861	-0.024						
Nasdaq	12198.7	-0.06	GBP/DKK	8.318	0.024						
Hang Seng	26591.0	0.95	SEK/DKK	0.728	-0.004						
Nikkei	26766.2	1.26	NOK/DKK	0.702	-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	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Aktuelt	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Aktuelt	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	
USA	0.125	0.125	0.125	0.125	0.84	1.15	1.25	1.35	USD/DKK	6.226	6.36	6.42	6.42
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.57	-0.50	-0.40	-0.40	EUR/DKK	7.443	7.44	7.45	7.45
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.30	0.40	0.45	0.45	GBP/DKK	8.318	8.45	8.47	8.47
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.45	-0.35	-0.30	-0.20	CHF/DKK	6.861	6.95	7.03	7.03
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.05	0.05	SEK/DKK	0.7277	0.729	0.727	0.734
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	0.85	0.75	0.90	1.00	NOK/DKK	0.7020	0.676	0.677	0.683

## 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%	4.6%
30. nov	08:00	Danmark	GDP SA (QoQ/YoY)	3Q P	4.9%/--	4.9%/--	-6.8%/-7.7%	4.9%/-4.0%
30. nov	09:00	Spanien	CPI EU Harmonised (MoM/YoY)	Nov P	0.2%/-0.8%	--	0.3%/-0.9%	0.2%/-0.8%
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%	0.0%/-0.3%
30. nov	14:00	Tyskland	CPI EU Harmonized (MoM/YoY)	Nov P	-0.8%/-0.4%	--	0.0%/-0.5%	-1.0%/-0.7%
30. nov	15:45	USA	MNI Chicago PMI	Nov	59.0	--	61.1	58.2
30. nov	16:00	USA	Pending Home Sales (MoM/YoY)	Oct	1.0%/--	--	-2.0%/22.2%	-1.1%/19.5%
30. nov	16:30	USA	Dallas Fed Manf. Activity	Nov	15.8	--	19.8	12.0
01. dec	00:30	Japan	Jobless Rate	Oct	3.1%	--	3.0%	3.1%
01. dec	01:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Nov F	--	--	48.3	49.0
01. dec	02:45	Kina	Caixin China PMI Mfg	Nov	53.5	--	53.6	54.9
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 (jeas01@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](http://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](http://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)