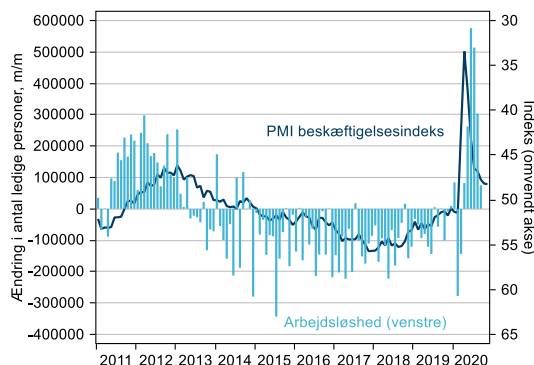


# Morgenmelding Handelsbanken

## Dagens fokus

- I dag vil der være fokus på den amerikanske centralbank**, hvor vi stadig leder efter spor for hvilken vej banken vil gå på rentemødet d. 16/12. **Fed-chef Powell** har sit andet ben i sin høring i Kongressen, hvor budskabet dog nok ikke vil afvige meget fra hvad han sagde i går (se nedenfor). Herudover offentliggøres **Fed's "Beige Book"**, som er en anekdotisk økonomisk rapport, der blandt andet danner grundlag for rentemødet, og vi har også **en enkelt Fed-taler** på programmet. På nøgletalsfronten vil der være fokus på **den alternative opgørelse over den private beskæftigelse i november fra ADP**. ADP-rapporten har dog ikke været nogen synderlig god guide for de officielle tal, hvor den bl.a. i forrige måned skød væsentligt under målet. At markedet venten en stigning i jobskabelsen i ADP-rapporten skal derfor tolkes med forsigtighed. Det ventede niveau på 430.000 nye jobs ville da også pege på en betydelig opbremsning i de officielle tal, som vi får fredag, hvor vi endda mener, at skønnet for ADP nok er en smule på den optimistiske side. Endelig vil vi have et øje på antallet af **realkreditsøgninger til huskøb**, for at se om de sidste to ugers pæne fremgang bliver fastholdt, som måske kan ændre lidt ved indtrykket af at vi har nået en top på boligmarkedet.
- Arbejdsløsheden i euroområdet** er de seneste måneder er steget lidt mere end ventet, om end primært i forbindelse med en oprevidering af niveauet de foregående måneder. I oktober ventes arbejdsløsheden da også kun at kravle en smule yderligere i vejret fra 8,3% til 8,4%, som bl.a. indikeret af PMI-beskæftigelsesindekset, jf. figur. De ledighedsopgørelser, vi allerede har modtaget fra Tyskland, Spanien og Frankrig, bød dog alle på små fald i oktober. Tallene er imidlertid fortsat forstyrrede af de mange pandemi-støttepakker, og er derfor nok ikke helt retvisende for den aktuelle underliggende tilstand på arbejdsmarkedet. **Det tyske detailsalg** ventes at være vokset pænt i oktober oven på det store fald måneden før.
- Vi får tal for den danske valutareserve** i november hvor den stabile udvikling i kronen hen over måneden tyder på, at Nationalbanken har afholdt sig fra at intervenere. Der kan dog være lidt fokus på, om staten er fortsat med at afdrage på udlandsgælden.

## EUR: Ledighedsstigning fortsat lav

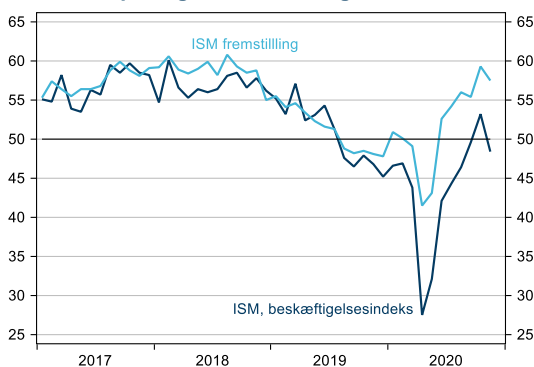


Kilde: Macrobond

## Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** De europæiske aktiemarkeder tog hul på julemåneden med pæne stigninger, formentligt hjulpet af positive kinesiske nøgletal og optimisme med hensyn til et stærkere vaccineret økonomisk opsving til næste år. Det danske OMXC25 havde dog pilen nedad. Den positive stemning fortsatte på de amerikanske markeder, hvor investorerne også havde et øje på genoptagne forhandlinger om en ny finanspolitisk pakke i Kongressen. I nat har stemningen dog været lidt mere blandet, og både de europæiske og amerikanske aktiefutures peger pt. på fald fra morgenstunden i dag. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland samt især i USA steg. EUR er styrket yderligere over for USD og olieprisen er faldet.
- Verden:** OECD ser fortsat lysere tider forude for den globale økonomi, til trods for den aktuelle bølge af virusudbrud. Udsigten til en vaccine og et stærk kinesisk opsving ventes således at understøtte økonomien til næste år efter et fald i verdens BNP i år på -4,2%. Den pandemidrevne svagere vækst i den sidste del af året, med bl.a. et såkaldt 'dobbeltdyk' i mange af eurolandene, betyder imidlertid, at vækstskønnet for verdensøkonomien til næste år sænkes fra 5,0% til 4,2% efterfulgt af vækst på 3,7% i 2022. Det betyder, at verdens BNP ventes at være vendt tilbage til sit før-krise niveau ved udgangen af 2021, om end det dækker over stor variation, hvor aktiviteten i mange lande stadig ses 5% under før-krise niveau i 2022.
- USA: ISM for fremstillingssektoren** faldt fra 59,3 til 57,5, hvilket var en anelse mere end ventet. Selv om der således var tale om et lille tab af momentum, så er budskabet dog fortsat, at opsvinget i fremstillingssektoren fortsætter i et solidt tempo. Det var dog skuffende at beskæftigelsesindekset faldt fra 53,2 til 48,4, som dermed peger på færre jobs, som er et yderligere faresignal forud for fredagens arbejdsmarkedsrapport. **Fed-chef Powell og finansminister Powell** udtrykte enighed om behovet for yderligere finanspolitisk støtte i deres høring i Kongressen. Powell udtrykte, at risiciene ved at gøre for meget er mindre end ved ikke at gøre nok. Han udtrykte også bekymring over det aktuelle stigende smittetryk uden dog at komme med nogen indikationer på, hvordan Fed vil reagere på rentemødet om to uger. Arbejdet mod ny stimulans krævede da også fremad i Kongressen, hvor Nancy Pelosi præsenterede et friskt demokratisk udkast, mens senatsleder McConnell luftede en revideret udgave af Republikanernes meget mindre pakke. De to forslag kom efter at en bi-partisans gruppe af Kongresmedlemmer tidligere havde fremlagt et forslag om en USD 980 mia. stor stimulanspakke – om der kan opnås enighed på denne side af det nye år er dog fortsat usikkert. **Bilsalget** faldt for anden måned i træk i november. Joe Biden udtalte, at USA ikke vil fjerne toldsatsener over for Kina med det samme.
- Euroområdet: ECB's Schnabel** bekræftede, at der er udsigt til mere stimulans ved næste uges rentemøde, men fremhævede også, at ECB bør have fokus på at fastholde de finansielle forhold på de aktuelt lempelige forhold snarere end at forsøge at overgå markedernes forventninger til nye tiltag. Hvis man var i tvivl blev behovet for støtte til økonomien dog understreget af det fortsat svage prispress i økonomien, hvor **inflationen** blev fastholdt på -0,3% i november. Kerneinflationen var ligeledes uændret på 0,2%, som peger på, at faldet i inflationen i år ikke primært har været trukket af midlertidige forhold, og selv om der er udsigt til at inflationen vil begynde at kravle i vejret til næste år, vil den formentligt holde sig under ECB's mål i lang tid endnu. Den endelige opgørelse af PMI-fremstilling blev revideret en smule op.
- Tyskland: Ledigheden** faldt med 39.000 personer i november, som umiddelbart indikerer solid modstandskraft over for den seneste runde af nye virusrelaterede restriktioner. Især en solid udvikling i fremstillingssektoren, der nyder godt af opsvinget i den globale handel og i Kina, fremhæver Tysklands rolle som en primær drivkraft for euroområdet. Med hensyn til ledighedsfaldet skal det dog understreges, at store dele af arbejdsmarkedet fortsat understøttes af regeringens orlovsprogrammer. Ifo-instituttet har således estimeret, at 28% af virksomhederne benyttede sig af denne ordning sidste måned, som betyder, at presset på især oplevelsessektoren stadig kan føre til et svagere arbejdsmarked over de kommende måneder.

## US: Solidt opsving, men beskæftigelsen halter

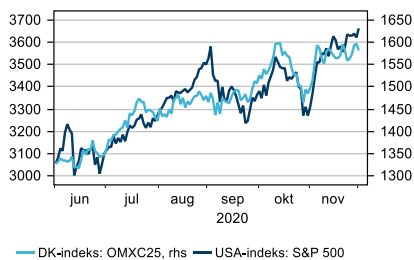


Kilde: Macrobond

## Markedskommentarer

### Aktier

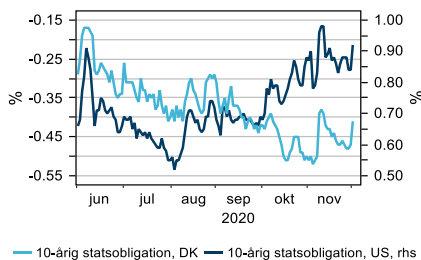
Det danske **OMXC25 eliteindeks** (-0,95% / indeks 1.581,62) var på en sand rutsjebanetur i gårsdagens handel. Efter et fald fra handelsstart foretog eliteindekset en mindre u-vending og bevægede sig dermed fra rødt til grønt terræn. Sammensætningen af eliteindekset, og særligt vægtingen af aktierne, var dog med til at lægge en dæmper på udviklingen på det danske aktiemarked. Således hang **A.P. Møller-Mærsk** (-0,86% / kurs 12.625,00) i bremsen på førstedagen for selskabets nye aktie tilbagekøbsprogram. **Novo Nordisk** (-0,64% / kurs 417,00) var ligeledes under pres, dog uden selskabsspecifikke nyheder som årsag hertil. **Demant** (-4,26% / kurs 225,00) og **GN Store Nord** (-3,27% / kurs 491,40) blev offer for en kombination af gevinsthjemtagning som følge af mandagens solide kursstigninger samt flere analytikerjusteringer i kølvandet på Demants præsentation af deres nye høreapparat. Omvendt var der fremgang for **Chr. Hansen** (+1,03% / kurs 610,80) efter et nordisk finanshus løftede deres anbefaling af aktien. **Danske Bank** (+1,12% / kurs 104,00) nåede lige akkurat at slutte i toppen af eliteindekset. Stigningen skyldtes generel medvind til den europæiske banksektor, hvilket **Jyske Bank** (+0,77% / kurs 236,40) ligeledes nød godt af.



Kilde: Macrobond

### Renter

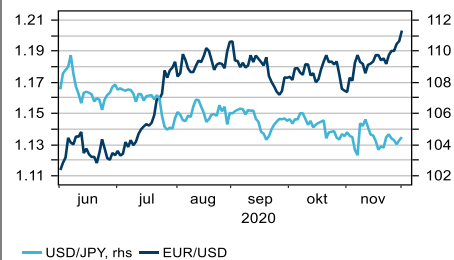
Risikoappetitten var i hopla fra morgenstunden på julemånedens første dag, hvor solide kinesiske nøgletal, faldende tysk ledighed og optimisme med hensyn til et stærkere vaccineret økonomisk opsving til næste år trak op i aktiemarkederne. Det smittede også af på obligationsrenterne i Danmark og Tyskland, der steg hen over formiddagen. Fortsat svag inflation i euroområdet var dog formentligt med til at tage brodden af rentestigningerne hen over middag. Der var dog tale om en kortvarig pause i rentestigningerne, hvor udtalelser fra et ledende ECB-medlem om, at man ikke for alt i verden skal forsøge at overgå markedernes forventninger til ny stimulans, samt fornyet optimisme med hensyn til forhandlinger om en finanspolitisk pakke i USA, formentligt medvirkede til at trække renterne op igen i løbet af eftermiddagen. Både de danske og tyske renter endte således dagen højere, men især de amerikanske renter bragede i vejret, med en af de største stigninger på en enkelt dag vi har set i år. Et fortsat solidt opsving i fremstillingssektoren i USA – trods lidt skuffende jobsignaler – har måske også hjulpet. Rentestigningerne ser dog muligvis ud til at have skabt lidt nervøsitet på aktiemarkederne i nat, hvor brodden ser ud til at være gået af det globale aktierally.



Kilde: Macrobond

### Valuta

Der herskede en positiv stemning på de finansielle markeder fra morgenstunden, bl.a. hjulpet af solide kinesiske nøgletal og et fald i den tyske ledighed, og det var med til at sende EUR stærkere over for USD. Svage inflationstal fra euroområdet tog dog kortvarigt lidt af brodden af EUR-styrkelsen, hvor meldinger fra ECB's Schnabel om at bankens fokus ikke skal være at overgå markedernes forventning til ny stimulans formentligt også trak lidt ned. Spirende optimisme med hensyn til genoptagne forhandlinger om ny finanspolitisk stimulans i USA og et fortsat solidt opsving i den amerikanske fremstillingssektor, som bl.a. trak især de amerikanske renter markant i vejret, gav dog forstærket modvind for USD, der blev svækket over en bred kam, hvor bl.a. EUR/USD-krydset her til morgen ligger et pænt stykke over 1,20. GBP blev svækket over for EUR, hvor usikkerheden om muligheden for at nå en brexit-aftale inden EU-topmødet d. 10/12 fortsat er til stede, efter at parter på begge sider af forhandlingsbordet udtalte, at det er umuligt at konkludere på udfaldet af forhandlingerne. EU's chefforhandler vil briefe diplomater fra de 27 EU-lande om situationen i dag. NOK blev svækket i takt med faldende oliepriser i kølvandet på fortsat usikkerhed om hvorvidt OPEC vil forlænge de aktuelle produktionsbegrænsninger.



Kilde: Macrobond

## Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1581.6	-0.95	USD/JPY	104.4	0.060	USA	0.91	0.07	CRB	158.9	-0.70
Stoxx600	391.9	0.65	EUR/USD	1.207	0.012	Euroområdet	-0.53	0.04	Brent oil (1M fut)	47.1	-1.03
FTSE	6384.7	1.89	USD/DKK	6.166	-0.060	Danmark	-0.40	0.04	Gold (spot)	1809.1	1.39
S&P500	3662.5	1.13	CHF/DKK	6.855	-0.007						
Nasdaq	12355.1	1.28	GBP/DKK	8.271	-0.047						
Hang Seng	26459.7	-0.41	SEK/DKK	0.727	-0.001						
Nikkei	26801.8	0.05	NOK/DKK	0.699	-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	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	0.91	1.15	1.25	1.35	USD/DKK	6.166	6.36	6.42	6.42
EMU		-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.53	-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	0.35	0.40	0.45	0.45	GBP/DKK	8.271	8.45	8.47	8.47
Danmark		-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.40	-0.35	-0.30	-0.20	CHF/DKK	6.855	6.95	7.03	7.03
Sverige		0.00	0.00	0.00	0.00	0.06	0.00	0.05	0.05	SEK/DKK	0.7268	0.729	0.727	0.734
Norge		0.00	0.00	0.00	0.00	0.90	0.75	0.90	1.00	NOK/DKK	0.6989	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%	--	-7.0%/-7.8%	7.2%/-1.6%
01. dec	08:00	UK	Nationwide House PX (MoM/YoY)	Nov	0.2%/5.4%	--	0.8%/5.8%	0.9%/6.5%
01. dec	08:30	Sverige	PMI Manufacturing	Nov	58.0	--	58.4	59.1
01. dec	09:30	Schweiz	PMI Manufacturing	Nov	51.6	--	52.3	55.2
01. dec	09:55	Tyskland	Unemployment Change (000's)	Nov	8.0k	--	-38.0k	-39.0k
01. dec	10:00	Norge	PMI Manufacturing	Nov	53.0	--	53.4	51.9
01. dec	10:00	EMU	Markit PMI Manufacturing SA	Nov F	53.6	53.6	53.6	53.8
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	55.6
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%	-0.3%/-0.3%
01. dec	11:00	EMU	CPI Core (YoY)	Nov P	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%
01. dec	15:45	USA	Markit Manufacturing PMI	Nov F	56.7	--	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	57.5
01. dec	16:00	USA	Construction Spending (MoM)	Oct	0.8%	--	-0.5% r	1.3%
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	15.55m
02. dec	06:00	Japan	Consumer Confidence Index	Nov	33.0	--	33.6	33.7
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	430k	--	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	775k	--	778k	
03. dec	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	21. nov	--	--	49.6	
03. dec	15:45	USA	Markit Services PMI	Nov F	57.5	--	57.7	
03. dec	16:00	USA	ISM Services Index	Nov	55.8	--	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	486k	--	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)