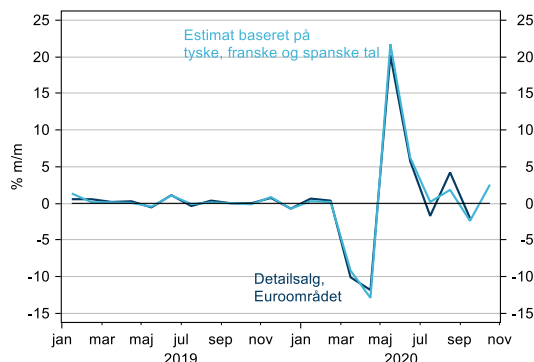


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- Fra USA får vi igen nyt fra arbejdsmarkedet** i form af den ugentlige opgørelse over **antallet af nye ledige**. De seneste uger har budt på to stigninger i træk, hvilket er første gang det er sket siden juli. Markedet venter dog et beskedent fald i denne omgang. Vi mener imidlertid, at risikoen for en ny stigning bestemmer sig til stede, som vil forstærke indtrykket af, at virusudbruddet og de medfølgende restriktioner er begyndt at sætte mere negative spor på arbejdsmarkedet. Hvor hårdt den nye bølge af covid-19 har ramt økonomien kan vi også få et indtryk af i forbindelse med offentliggørelsen af **ISM's serviceindeks** for november. Trenden har allerede peget svagt nedad de seneste måneder, men indekset har dog overordnet set fastholdt et solidt niveau omkring de 57. Markedet venter et nyt fald fra 56,6 til 55,8 i november, hvilket ville være den første tilbagegang to måneder i træk siden april. Også her vurderer vi dog risikoen til at være på nedsiden set i lyset af de nye restriktioner, som dermed også vil bekræfte indtrykket af et mere omfattende tab af momentum i den økonomiske genopretning.
- Detailsalget i euroområdet** ventes at have rettet sig mærkbart i oktober efter det overraskende store fald måneden før. Det er da også blevet indikeret af de nationale data vi allerede har til rådighed, jf. figur, hvor specielt det tyske detailsalg steg markant. Vi venter således en stigning i detailsalget i omegnen af 2% m/m i oktober, som er et godt stykke over konsensusforventningen på 0,7% m/m, der dog formentligt er blevet løftet noget efter at de tyske tal blev offentliggjort i går. Ser vi fremad venter vi dog, at detailsalget vil tage en mere negativ retning igen frem mod årsskiftet, hvor bl.a. Googles mobilitetsindeks indikerer en betydelig opbremsning, som betyder, at forbruget meget vel kan bidrage til negativ BNP-vækst for hele 4. kvartal.

EUR: Butikssalget var solidt i oktober



Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Der herskede en negativ stemning på de europæiske aktiemarkeder i går, hvor bekymringer over den fortsatte mangel på en brexit-aftale måske begynder at dukke lidt op på radaren. Blandt andet advarede Frankrig om et muligt veto mod en evt. aftale, hvis man ikke kan lide betingelserne. Trods lidt bedring sidst på dagen endte det europæiske Stoxx 600 således med et lille fald. Fortsatte tegn på en virusrelateret opbremsning i det amerikanske opsving gav også en negativ stemning fra åbningen på de amerikanske markeder. S&P 500 dog formåede dog at lukke i et lille plus bl.a. som følge af optimisme med hensyn til godkendelse af vacciner samt håb om finanspolitisk stimulans efter at demokraterne støttede det bi-partisanske forslag fra forleden som udgangspunkt for yderligere forhandlinger, selv om det er væsentligt mindre end demokraternes oprindelige udspil. I Asien har stemningen været noget blandet i nat, og både europæiske og amerikanske aktiefutures peger pt. for risikoen for små fald fra morgenstunden i dag, hvor meldingen om et rekord antal dødsfald i USA samt en tæt ved total nedlukning af Los Angeles nok vejer lidt på risikoappetitten. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland steg lidt. EUR trak yderligere i vejret over for USD.
- Kina: Caixins alternative PMI opgørelse for servicesektoren** steg fra 56,8 til 57,8 i november, hvor der var ventet et fald, og fulgte dermed i kølvandet på de positive signaler fra de officielle PMI-tal som vi fik forleden.
- USA:** Den alternative opgørelse af **den private beskæftigelse fra ADP** viste et fald i jobvæksten fra opreviderede 404.000 til 307.000 personer i november, hvilket var svagere end ventet. Selv om ADP-tallene har været en dårlig indikator for de officielle beskæftigelsestal, peger det på muligheden for en større moderation i beskæftigelsesvæksten i morgendagens arbejdsmarkedsrapport end den aktuelle konsensusforventning om en privat jobvækst på 560.000. Antallet af **ansøgninger om realkreditlån til huskøb** steg markant i sidste uge, efter at vi også så pæne stigninger de to foregående uger. Selv om det er for tidligt at drage endegyldige konklusioner, så indikerer, at boligmarkedet måske lidt overraskende kan have fået fornyet medvind efter en ellers lidt mere afdæmpet periode, jf. figur. **Fed's beige Book** tegnede et billede af et beskedent til moderat opsving i det meste af landet, men viste tegn på opbremsning i områder, hvor smittetrykket er ekstraordinært højt.
- Euroområdet: Arbejdsløshedstallene** bød igen på signifikante justeringer bagud i tiden. Til gengæld viser tallene nu, at ledigheden har været faldende siden juli, og den tendens fortsatte i oktober, hvor ledigheden faldt fra opreviderede 8,5% til 8,4%. Det er opløftende, at ledigheden er faldende, om end fra et højere niveau, men vi mener dog fortsat, at der er risiko for en mere negativ udvikling hen over årsskiftet som følge af de nye virusrelaterede restriktioner. Udsigten til en vaccine betyder dog, at efterspørgslen efter arbejdskraft forhåbentligt vil begynde at stige igen i det nye år. Hertil skal det dog også understreges, at de officielle ledighedstal ikke er retvisende for den underliggende tilstand på arbejdsmarkedet, som er sløret af de omfattende jobstøtteordninger, der er implementeret i de fleste lande.
- Tyskland: Detailsalget** bragede i vejret med hele 2,6% m/m i oktober, som klart oversteg forventningen i markedet. Et stærkt on-line salg og momsnedsettelsen i juli har bidraget til den solide udvikling i vareforbruget, der dermed forhåbentligt kan holde hånden under økonomien i 4. kvartal, hvor aktiviteten i servicesektoren givet vil trække ned i BNP som følge af virusrestriktionerne, der nu er blevet forlænget til 10. januar.
- Danmark:** Nationalbanken intervererede ikke i markedet i november, men **valutareserven** faldt med DKK 5 mia. som følge af statens indfrielse af lån i udlandet.

US: Ny luft til boligmarkedet?

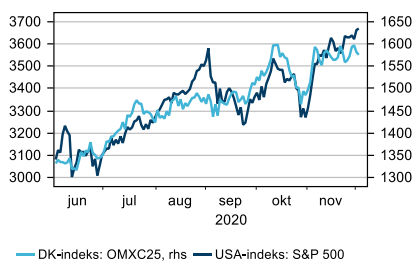


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

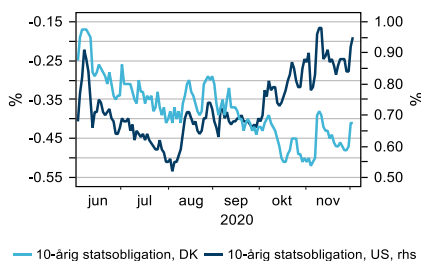
Investorerne måtte i gårsdagens handel kigge langt efter de pæne kursstigninger, der herskede i november. De afventende takter, der trækker i de globale aktiemarkeder i disse dage skyldes uvisheden om udfaldet af de endelige brexit-forhandlinger, forhandlinger om en ny amerikansk hjælpepakke samt coronaudviklingen. Det **danske OMXC25 eliteindeks** (-0,37% / indeks 1.575,69) måtte i gårsdagens handel bukke under for disse usikkerhedsfaktorer. **Ørsted** (-4,92% / kurs 1.064,00) endte som gårsdagen helt store kursmæssige taber. En sænket anbefaling fra Bank og America og et krav på mere end 5 mia. kr. fra Skattestyrelsen mod Ørsted om beskatning af selskabet britiske havmølleparker endte således med at sende aktien til bunds i eliteindekset. **Demant** (-1,82% / kurs 220,90) var ligeledes under pres efter et internationalt finanshus fastholde deres negative anbefaling af aktien på trods af et løftet kursmål. Omvendt blev **Carlsberg** (+0,97% / kurs 937,20) sendt op blandt gårsdagens mest stigende aktier efter et nordisk finanshus har løftet deres kursmål for aktien. Det var dog **ISS** (+3,62% / kurs 117,30), der stod øverst på podiet. Kursudviklingen skyldtes formentlig interessen for G4S, der har modtaget et nyt købstilbud.



Kilde: Macrobond

Renter

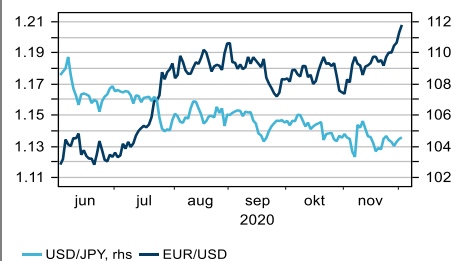
Der herskede en lidt mere negativ stemning på de finansielle markeder i går, hvor snigende bekymringer om manglende resultater i brexit-forhandlingerne muligvis begynder at dukke op på investorens radar. Hertil kommer, at Frankrig advarede om et veto mod en eventuel aftale, hvis man ikke kan lide betingelserne. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland holdt sig dog oppe, hvor et stærkt tysk detailsalg og et fald i ledigheden i euroområdet – om en fra et oprevideret niveau – muligvis hjalp. Heller ikke lidt skuffende signaler fra det amerikanske arbejdsmarked formåede at ændre indtrykket af et obligationsmarked der trådte lidt vande, og de tyske og danske renter lukkede således med en marginal stigning. Vaccinoptimisme og håb om finanspolitisk stimulans trak lidt mere op i de amerikanske renter, til trods for at Fed's Beige Book pegede på opbremsning i de hårdest virusramte områder. Stærke kinesiske nøgletal har dog ikke formået at løfte stemningen yderligere, hvor meldinger om et rekord antal virusdødsfald i USA samt en tæt ved total nedlukning af Los Angeles ser ud til at veje lidt tungere på risikoappetitten.



Kilde: Macrobond

Valuta

USD var fortsat i modvind til trods for en ellers vigende risikoappetit på aktiemarkederne. Vaccineoptimisme, håb om finanspolitisk stimulans i USA samt et stærkt kinesisk opsving ser således ud til stadig at være i spil for USD, hvor investorerne fortsætter med at opbygge rekordstore korte positioner imod den. EUR/USD-krydset bevægede sig i hvert fald op over 1,21, på en dag hvor USD blev svækket over en bred kam. Fortsat usikkerhed om udfaldet af brexit-forhandlingerne gav yderligere modvind til GBP, som blev svækket til det svageste niveau over for EUR i mere end en måned. Svækkelsen kom efter, at EU's topforhandler udtalte, at det stadig er umuligt at forudsige resultatet af de intensive forhandlinger, hvor der stadig er udestående uenigheder. Endvidere advarede Frankrig om muligheden for et veto mod en eventuel aftale, hvis man ikke kan lide betingelserne, som altså overskyggede en eventuel optimisme fra, at UK blev det første vestlige land, der godkender en vaccine til brug i befolkningen. En generelt vigende risikoappetit pressede også både SEK og NOK svagere, om end de genvandt noget af det tabte i løbet af eftermiddagen, hvor NOK måske har fået lidt støtte af en stigende oliepris i kølvandet på lidt optimisme med hensyn til at OPEC kan blive enige om at forlænge produktionsbegrænsningerne.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-/Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-/Ændring
OMXC25	1575.7	-0.37	USD/JPY	104.5	0.020	USA	0.94	0.03	CRB	159.4	0.30
Stoxx600	391.7	-0.05	EUR/USD	1.212	0.005	Euroområdet	-0.52	0.01	Brent oil (1M fut)	48.2	2.29
FTSE	6463.4	1.23	USD/DKK	6.142	-0.024	Danmark	-0.40	0.01	Gold (spot)	1833.6	1.36
S&P500	3669.0	0.18	CHF/DKK	6.871	0.017						
Nasdaq	12349.4	-0.05	GBP/DKK	8.223	-0.048						
Hang Seng	26694.4	0.61	SEK/DKK	0.726	-0.001						
Nikkei	26796.1	-0.02	NOK/DKK	0.699	0.000						

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	0.94	1.15	1.25	1.35	USD/DKK	6.142	6.36	6.42	6.42
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.52	-0.50	-0.40	-0.40	EUR/DKK	7.445	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	8.223	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	6.871	6.95	7.03	7.03
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	0.07	0.00	0.05	0.05	SEK/DKK	0.7259	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	0.6985	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%	2.6%/8.2%
02. dec	08:30	Schweiz	CPI (MoM/YoY)	Nov	-0.1%/-0.5%	--	0.0%/-0.6%	-0.2%/-0.7%
02. dec	09:00	Spanien	Unemployment Change	Nov	55.0k	--	49.6k	25.3k
02. dec	11:00	EMU	Unemployment Rate	Oct	8.4%	8.4%	8.5% r	8.4%
02. dec	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	27. nov	--	--	3.9%	-0.6%
02. dec	14:15	USA	ADP Employment Change	Nov	430k	--	404k r	307k
02. dec	16:00	USA	Powell Appears Before House Finance Panel					
02. dec	17:00	Danmark	Foreign Reserves	Nov	--	461.0b	461.4b	456.4b
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	47.8
03. dec	02:45	Kina	Caixin China PMI Services	Nov	56.4	--	56.8	57.8
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%	2.0%/4.1%	-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-Sessing, (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)