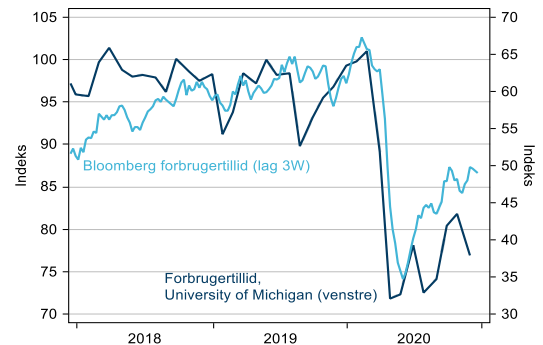


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- Det er en lidt mindre travl dag i dag, hvor fokus dog fortsat vil være på brexit-forhandlingerne, og på muligheden for, at EU's ledere på topmødet finder tid til at gå ind og gøre en forskel i forhandlingerne, der for indværende ser ud til at være på vej mod at ende uden en aftale. Der vil også være fokus på forhandlingerne om en ny stimulanspakke i USA, der ikke rigtigt ser ud til at komme nogen vegne.
- **På nøgletalsfronten er kalenderen på den tynde side**, hvor det mest interessante bliver den foreløbige opgørelse af **forbrugertilliden i USA fra University of Michigan** for december. Her ventes der et lille fald fra 76,9 til 76,0 som giver god mening, idet smittebekymringen fortsat har være udpræget, mens den øgede vaccine-optimisme og det medfølgende løft på aktiemarkederne til nye rekordniveauer bør kompensere for dette. Derudover er realkreditrenterne faldet yderligere og udviklingen på bolig- og arbejdsmarkedet er fortsat robust, om end vi har set en vis moderation i boligaktiviteten samt i beskæftigelsesvæksten på det sidste. Ser vi på Bloombergs ugentlige målinger af forbrugertilliden, har disse da også peget på muligheden for en stigning UoM's forbrugertillidsindeks (se figur). Herudover får vi tal for **producentpriserne i USA, italiensk industriproduktion** samt en enkelt tale fra hhv. ECB og Fed.

USA: Forbrugertillid mere stabil på det sidste

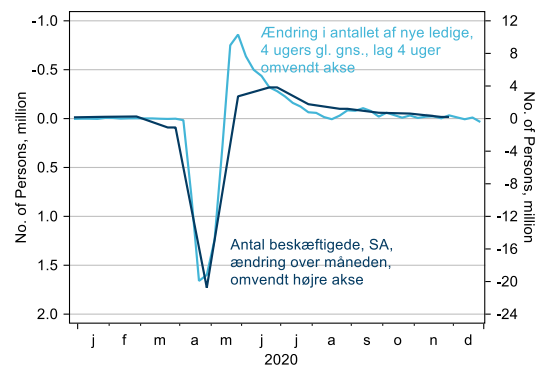


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** Efter at have handlet mere eller mindre sidelæns i løbet af formiddagen endte de europæiske aktiemarkeder i negativt territorium, hvor ECB's nye stimulanstiltag ikke formåede at løfte stemningen, og hvor brexit-bekymringer også vejede. Der var også en svagt negativ stemning på de amerikanske markeder, hvor virusbekymringer, skuffende nøgletal og et dødvande i forhandlingerne om en ny stimulanspakke medvirkede til at holde risikoappetitten nede. Der har været en lidt mere blandet udvikling på de asiatiske markeder i nat, men både de europæiske og amerikanske aktiefutures indikerer pt. risiko for nye fald fra åbningen i dag. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland endte dagen uændret, EUR er styrket over for USD og olieprisen steg.
- **USA. Både de overordnede forbrugerpriser og kernepriserne** steg med 0,2% m/m i november, hvilket var lidt mere end ventet, og som primært skyldes et rebound i priserne på de varer og tjenester, der faldt mest i det tidlige stadium af pandemien. Kerneinflationen var dog uændret på afdæmpede 1,6. **Antallet af nye ledige** steg fra 716.000 til 853.000, som vi havde frygtet det, og væsentligt mere end den lille stigning ventet i markedet, der af en eller anden grund så ud til at have ignoreret de sæsonmæssige problemer fra Thanksgiving, som det nu er tydeligt stod bag forrige uges overraskende fald. Dermed er den stigende trend genoprettet, som er i tråd med de tiltagende virusrelaterede restriktioner.
- **Euroområdet:** ECB serverede en bred vifte af nye tiltag, hvor pandemiopkøbsprogrammet (PEPP) som ventet blev udvidet med EUR 500 mia. og forlænget til i hvert fald marts 2022. ECB valgte som ventet også at gøre betingelserne i dens likviditetsordning for bankerne (TLTROIII) mere favorable, og de forlænges frem til december 2021. Renten blev holdt uændret. Samlet var der dog ikke de helt store overraskelser i tiltagene, hvor markederne måske endda havde håbet på lidt mere i forhold til at sikre, at strammere kreditbetingelser fra bankerne ikke fører til et fald i udlånene. Tiltagene er dog et tydeligt tegn på, at ECB vil gøre alt hvad den kan for at holde renterne lave, og med en prognose for inflationen i 2023 på bare 1,4%, er der udsigt til at renten ikke vil blive sat op i mange år endnu.
- **EU:** Det lykkedes EU's ledere at få lavet en aftale med Polen og Ungarn, der havde truet med at udskyde vedtagelsen af et historisk stort EU budget og stimulanspakke. Det baner vejen for, at EU kan implementere ikke kun dets 7-årige budget, men også den EUR 750 mia. store pandemistøttepakke, som er historisk i den forstand, at en del af den vil blive finansieret af fælles gæld.
- **UK/Brexit:** Boris Johnson advarede om, at man skal forberede sig på, at en handelsaftale ikke kommer på plads. Johnson har dog ikke valgt at forlade forhandlingerne, men har derimod bedt EU's ledere, der er samlet til et topmøde, om at træde ind og redde de skrantende handelsforhandlinger. De nåede det dog ikke i går, og med meldinger om fortsat store uenigheder i forhandlingerne må en aftaleløs brexit stadig siges at være en betydelig risiko. **BNP** steg med 0,4% m/m i oktober, hvilket var lidt mere end ventet, men stadig en markant opbremsning fra de to foregående måneders vækst.
- **Danmark: Forbrugerpriserne** steg med 0,3% m/m i november, hvilket er en anelse mere end vi havde regnet med, som primært skal tilskrives, at den fulde effekt fra de forhøjede tobaksafgifter slog igennem. Den årlige inflation steg også fra 0,4% til 0,5%, hvor tobaksafgifterne igen står bag - uden dem ville inflationen være et rundt 0%.
- **Norge: Kerneinflationen** faldt fra 3,4% til 2,9% i november, hvilket var et langt større fald end ventet både af os og især af Norges Bank. Vi tror dog ikke at det vil få implikationer for pengepolitikken, da der primært ser ud til at være tale om et 'timing'-problem, hvor vi hele tiden har ventet et betydeligt fald i kerneinflationen.
- **Sverige: Den såkaldte CPIF-inflation** faldt fra 0,3% til 0,2% i november. Den lave inflation skyldes dog til en vis grad udsving i energipriserne, og CPIF ex energi lå da også på 1,1% i november. Det er stadig væsentligt lavere end Riksbankens mål, som vi dog stadig venter vil afholde sig fra at sætte renten ned i negativt territorium igen.

USA: Arbejdsmarkedet forværres yderligere

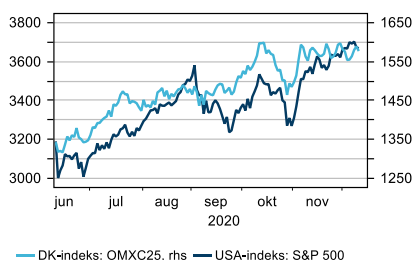


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

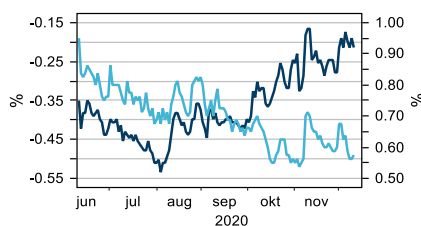
På trods af en svag lysegrøn start på handelsdagen blev det til en lille dukkert for det danske **OMXC25** eliteindeks (-0,76% / indeks 1.576,91) i gårsdagens handel. Investorerne har svært ved at vurdere hvilket ben de skal stå på. Markederne ligger således i et krydsfelt mellem positive vaccinenyheder og et fortsat kraftigt stigende smittetryk. **Danske Bank** (-2,91% / kurs 100,10) og **Jyske Bank** (-3,77% / kurs 227,10) var under pres efter rentemødet i Den Europæiske Centralbank. Derudover hælder det europæiske banktilsyn mod en forlængelse af forbuddet mod, at bankerne udbetaler udbytte. Omvendt endte **Ørsted** (+1,51% / kurs 1.072,50) blandt de mest stigende aktier i eliteindekset efter selskabet har indgået en aftale med Amazon. Ørsted sælger 250 MW af deres samlede kapacitet på 900 MW for deres planlagte havvindmøllepark til Amazon. Uden for eliteindekset var **Netcompany** (-4,30% / kurs 545,50) i vælten. Selskabet tiltræder i det danske eliteindeks den 21. december på bekostning af Jyske Bank. Det var dog ikke nok til at sikre fremgang, da aktien kom under pres efter en sænket anbefaling fra et internationalt finanshus.



Kilde: Macrobond

Renter

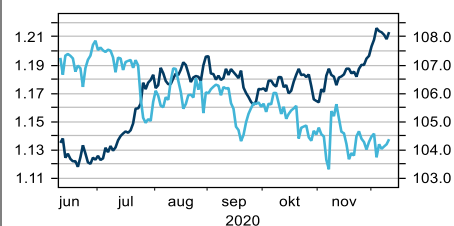
Bekymringer om brexit, virusudbrud, manglende fremgang i forhandlingerne om en ny stimulanpakke i USA samt udsigten til rentemødet i ECB sendte obligationsrenterne i både Danmark og Tyskland nedad fra morgenstunden. Renterne steg imidlertid igen efter at ECB annoncerede sine nye tiltag, der ganske vist var omfattende, men som ikke kom som en overraskelse, og hvor der måske havde været forventninger om lidt stærkere signaler fra banken med hensyn til at forhindre en potentiel stramning i bankernes kreditstandarder. Endvidere sagde Lagarde også, at den måske ikke vil skyde hele dens krigskasse afsted, hvilket måske også har ramt lidt. Med til at begrænse rentestigningen var dog nok et meget svagt udfald af antallet af nye ledige i USA. Samlet endte renterne i Danmark og Tyskland således mere eller mindre uændrede, mens de amerikanske renter er faldet noget efter europæisk lukketid, hvor dødvandet i stimulationsforhandlingerne nok vejer på stemningen.



Kilde: Macrobond

Valuta

EUR handlede mere eller mindre sidelæns over for USD forud for rentemødet i ECB, hvor banken som ventet annoncerede en stribe nye stimulanstiltag. Der var dog ikke nogen større overraskelser i de nye tiltag, der måske endda var noget mindre omfattende end markederne havde håbet på, især med hensyn til en større indsats for at forhindre en potentiel stramning af bankernes kreditstandarder. Endvidere udtalte Lagarde også, at det forhøjede beløb i ECB's pandemiopkøbsprogram ikke behøver at blive brugt fuldt ud, og der var ikke stærkere ord end normalt når det kommer til bekymringer over den seneste tids styrkelse af EUR, hvor udviklingen blot stadig 'monitoreres'. Resultatet af rentemødet var således, at EUR er styrket yderligere over for USD, hvor vedtagelsen af pandemiredningspakken på EU-topmødet formentligt også har givet et boost. Antallet af nye ledige i USA skuffede fælt, men trods en lidt sur stemning på aktiemarkederne er det altså USD, der er i modvind, og EUR/USD-krydset ligger et pænt stykke højere her til morgen i forhold til i går morges. Usikkerhed om brexit-forhandlingerne sendte igen GBP svagere over for EUR. NOK blev styrket i takt med stigende oliepriser, trods et større fald end ventet i kerninflationen i Norge.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1576.9	-0.76	USD/JPY	104.0	-0.400	USA	0.91	-0.01	CRB	161.4	1.55
Stoxx600	393.2	-0.44	EUR/USD	1.216	0.006	Euroområdet	-0.60	0.00	Brent oil (1M fut)	50.3	2.57
FTSE	6599.8	0.54	USD/DKK	6.124	-0.030	Danmark	-0.48	0.00	Gold (spot)	1837.7	-0.09
S&P500	3668.1	-0.13	CHF/DKK	6.915	-0.009						
Nasdaq	12405.8	0.54	GBP/DKK	8.153	-0.070						
Hang Seng	26485.2	0.28	SEK/DKK	0.727	0.000						
Nikkei	26636.3	-0.45	NOK/DKK	0.700	0.002						

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	0.91	1.15	1.25	1.35	USD/DKK	6.124	6.36	6.42	6.42
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.60	-0.50	-0.40	-0.40	EUR/DKK	7.444	7.44	7.45	7.45
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.20	0.40	0.45	0.45	GBP/DKK	8.153	8.45	8.47	8.47
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.48	-0.35	-0.30	-0.20	CHF/DKK	6.915	6.95	7.03	7.03
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.02	0.00	0.05	0.05	SEK/DKK	0.7266	0.729	0.727	0.734
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	0.92	0.75	0.90	1.00	NOK/DKK	0.6996	0.676	0.677	0.683

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
Ingen væsentlige		

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
07. dec		Kina	Exports/Imports (YoY)	Nov	12.0%/7.0%	--	11.4%/4.7%	21.1%/4.5%
07. dec		Kina	Foreign Reserves	Nov	\$3150.00b	--	\$3127.98b	\$3178.49b
07. dec	08:00	Danmark	Industrial Production (MoM)	Oct	--	1.0%	1.9%	-5.6%
07. dec	08:00	Tyskland	Industrial Production SA (MoM/YoY)	Oct	1.6%/-4.6%	--	2.3%/-6.7% r	3.2%/-3.0%
07. dec	08:00	Norge	Industrial Production (MoM/YoY)	Oct	--	--	-1.6%/6.3%	-3.5%/0.0%
07. dec	09:30	Sverige	Private Sector Production (MoM/YoY)	Oct	--	--	0.3%/-3.3%	1.3%/-1.7%
07. dec	10:30	EMU	Sentix Investor Confidence	Dec	-7.8	-8.0	-10.0	-2.7
07. dec	21:00	USA	Consumer Credit	Oct	\$15.500b	--	\$15.034b	\$7.228b
08. dec	00:50	Japan	GDP SA (QoQ)	3Q F	5.0%	--	5.0%	5.3%
08. dec	07:30	Frankrig	Private Sector Payrolls (QoQ)	3Q F	--	--	1.8%	1.6%
08. dec	07:45	Schweiz	Unemployment Rate SA	Nov	3.4%	--	3.3%	3.4%
08. dec	08:00	Danmark	New car registrations	Nov	--	-12.5%	-12.8%	11.4%
08. dec	11:00	Tyskland	ZEW Survey Expectations	Dec	46	40	39	55
08. dec	11:00	EMU	ZEW Survey Expectations	Dec	--	--	32.8	54.4
08. dec	11:00	EMU	GDP SA (QoQ/YoY)	3Q F	12.6%/-4.3%	--	12.6%/-4.4%	12.5%/-4.3%
08. dec	12:00	USA	NFIB Small Business Optimism	Nov	102.5	--	104.0	101.4
09. dec	02:30	Kina	CPI/PPI (YoY)	Nov	0.0%/-1.8%	--	0.5%/-2.1%	-0.5%/-1.5%
09. dec	08:00	Danmark	Trade Balance ex Ships	Oct	--	6.5b	7.0b	5.1b
09. dec	08:00	Danmark	Current Account SA	Oct	--	--	13.8b	10.2b
09. dec	08:00	Norge	GDP Mainland (MoM)	Oct	0.4%	0.3%	0.7% r	1.2%
09. dec	08:00	Tyskland	Exports/Imports SA (MoM)	Oct	1.3%/1.2%	--	2.3%/0.2%	0.8%/0.3%
09. dec	08:00	Sverige	Prospera's Big Swedish Inflation Expectations Survey					
09. dec	09:00	Spanien	Industrial Production (MoM)	Oct	0.0%	--	0.9%	0.6%
09. dec	09:15	Kina	New Yuan Loans CNY	Nov	1450.0b	--	689.8b	1430.0b
09. dec	09:15	Kina	Aggregate Financing CNY	Nov	2075.0b	--	1417.3b	2130.0b
09. dec	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	dec-04	--	--	-0.6%	-1.2%
09. dec	16:00	USA	JOLTS Job Openings	Oct	6300	--	6494 r	6652
10. dec	01:01	UK	RICS House Price Balance	Nov	63%	--	67%	66%
10. dec	08:00	Danmark	CPI (MoM/YoY)	Nov	-0.4%	-0.2%/0.4%	0.2%/0.4%	-0.1%/0.5%
10. dec	08:00	Danmark	CPI EU Harmonized (MoM/YoY)	Nov	--	-0.3%/0.3%	0.3%/0.3%	-0.2%/0.4%
10. dec	08:00	Norge	CPI (MoM/YoY)	Nov	0.1%/1.7%	--	0.3%/1.7%	-0.7%/0.7%
10. dec	08:00	Norge	CPI Underlying (MoM/YoY)	Nov	-0.3%	-0.3%	0.1%/3.4%	-0.4%/2.9%
10. dec	08:00	UK	Monthly GDP (MoM)	Oct	0.0%	--	1.1%	0.4%
10. dec	08:00	UK	Industrial Production (MoM/YoY)	Oct	0.3%/-6.4%	--	0.5%/-6.3%	1.3%/-5.5%
10. dec	08:45	Frankrig	Industrial Production (MoM/YoY)	Oct	0.4%/-5.5%	--	1.6%/-5.9%	1.6%/-4.2%
10. dec	09:30	Sverige	CPI (MoM/YoY)	Nov	0.0%/0.2%	-0.1%/0.1%	-0.1%/0.3%	0.0%/0.2%
10. dec	09:30	Sverige	CPI F (MoM/YoY)	Nov	0.0%/0.1%	-0.1%/0.0%	0.0%/0.3%	0.0%/0.2%
10. dec	09:30	Sverige	Household Consumption (MoM/YoY)	Oct	--	--	0.5%/-4.3%	0.1%/-4.3%
10. dec	13:45	EMU	ECB Main Refinancing Rate	dec-10	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
10. dec	13:45	EMU	ECB Marginal Lending Facility	dec-10	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
10. dec	13:45	EMU	ECB Deposit Facility Rate	dec-10	-0.50%	-0.50%	-0.50%	-0.50%
10. dec	14:30	EMU	ECB President Christine Lagarde Holds Press Conference					
10. dec	14:30	USA	CPI (MoM/YoY)	Nov	0.1%/1.1%	--	0.0%/1.2%	0.2%/1.2%
10. dec	14:30	USA	CPI Ex Food and Energy (MoM/YoY)	Nov	0.1%/1.5%	--	0.0%/1.6%	0.2%/1.6%
10. dec	14:30	USA	Initial Jobless Claims	dec-05	725k	--	716k	853k
10. dec	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	dec-06	--	--	49.3	49.0
11. dec	10:00	Italien	Industrial Production (MoM/YoY)	Oct	1.0%/-4.3%	--	-5.6%/-5.1%	
11. dec	10:00	EMU	ECB's Holzmann Speaks					
11. dec	14:30	USA	PPI Ex Food and Energy (MoM/YoY)	Nov	0.2%/1.5%	--	0.1%/1.1%	
11. dec	16:00	USA	U. of Mich. Sentiment	Dec P	76.0	--	76.9	
11. dec	18:40	USA	Fed's Quarles 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 [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)