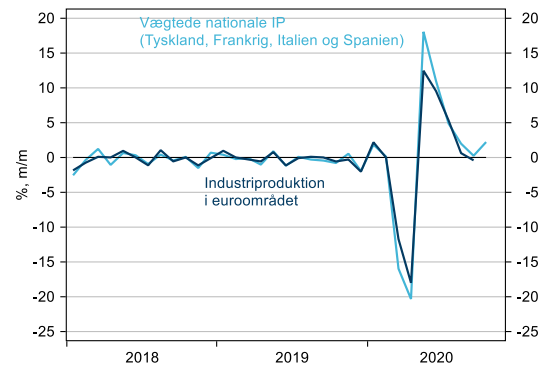


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- Dagens fokus vil nok være på virusudbrud, vaccineudrulning i USA, fremlæggelsen af en bi-partisansk stimulanspakke i Kongressen i dag samt weekendens udmelding om, en forlængelse af tidsfristen for at få en brexit-handelsaftale på plads (se nedenfor).
- **Eneste nøgletal af lidt interesse i dag er industriproduktionen i euroområdet** i oktober, der dog næppe vil rykke alverden ved de finansielle markeder. Det var lidt af en overraskelse da produktionen skuffede i september, som dog primært var trukket af en reversering af en kraftig stigning i Italien i august og ikke et resultat af den nye virusbølge. Den underliggende genoprejsningstrend er således stadig intakt, om end i et meget langsommere tempo end lige efter genåbningerne af økonomien oven på den første virusbølge. Vi så da også en mere positiv udvikling i de andre lande (se figur), og denne fortsatte i oktober. Således venter vi en stigning i produktionen på lidt over 2% m/m.
- **I nat får vi en stribe kinesiske nøgletal** i form af industriproduktion, detailsalg og faste investeringer for november, der ventes at pege på ny acceleration i den økonomiske aktivitet.
- **Resten af ugen byder bl.a. på en stribe centralbankmøder** i Fed (onsdag), Bank of England (torsdag), Norges Bank (torsdag), Schweiz Nationalbank (torsdag) samt Bank of Japan (fredag). Fælles for dem alle er, at vi forventer at de vil holde sig mere eller mindre på sidenlinjen her på deres sidste rentemøder i 2020. **På nøgletalsfronten får vi fra USA** tal for industriproduktion (tirsdag) og detailsalg (onsdag) for november, hvor der nok også vil være fokus på udviklingen i antallet af nye ledige (torsdag) efter den store stigning i disse i sidste uge. Vi får også en stribe aktivitetsindikatorer for fremstillingssektoren i december i form af bl.a. de regionale fra New York (tirsdag) og Philadelphia (torsdag) samt den foreløbige nationale PMI-opgørelse fra Markit (onsdag). Onsdag kommer også Markits PMI for servicesektoren og NAHB offentliggør deres byggeindeks for december. **I euroområdet vil fokus være på de foreløbige PMI-tal (onsdag) samt det tyske Ifo-indeks (fredag) begge for december.**

EUR: Nationale IP-tal viser bedring

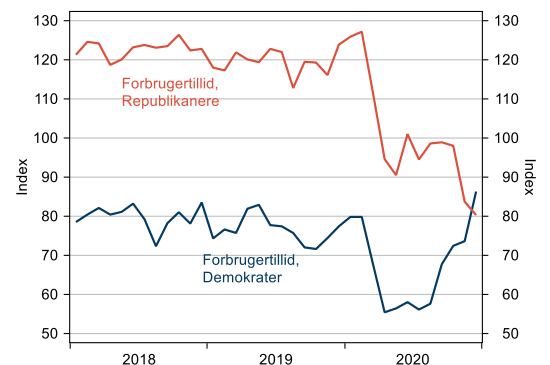


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** De europæiske aktiemarkeder havde piben ned i fredags som førte til det første ugentlige fald siden oktober. Brexit-bekymringer og fortsat stigende smittetryk i Tyskland, der hen over weekenden også gav anledning til indførelsen af en hård nedlukning fra på onsdag, var blandt årsagerne til den aftagende risikoappetit. Vaccineudviklings-problemer for Sanofi og GlaxoSmithKline hjalp nok heller ikke. Det danske OMXC25-indeks gik igen mod strømmen og sluttede fredagen med en stigning. Den negative stemning fortsatte fra åbningen på de amerikanske markeder, hvor der også stadig herskede usikkerhed om udsigten til en snarlig aftale om ny stimulans i Kongressen. Det lykkedes dog at få udskudt fristen for vedtagelsen af et midlertidigt budget, der forhindrer en nedlukning af det offentlige, med en uge. Selv om de amerikanske markeder genvandt lidt af det tabte, endte S&P 500 med et lille fald. I Asien har stemningen dog været lidt mere positiv i nat – om end lidt blandet - hvor investorerne har taget komfort fra yderligere stimulansforhandlinger i USA, den forestående udrulning af en vaccine i USA samt forlængelsen af tidsfristen for brexit-forhandlinger. Det har også sat sig positive spor i både de europæiske og amerikanske aktiefutures, hvor nyheden om at Rusland angiveligt har hacket flere amerikanske regeringskontorer dog muligvis har været med til at dæmpet lidt af fremgangen her til morgen. Obligationrenterne i Danmark og Tyskland faldt, og USD er styrket lidt over for EUR.
- **USA: Forbrugertilliden fra University of Michigan** overraskede med en stigning fra 76,9 til 81,4 i december, som reverserede det meste af faldet fra måneden før, men efterlader det dog stadig et godt stykke under sit før-krise niveau. Noget af stigningen skal formentligt tilskrives de positive vaccinenyheder, men en stor del skyldes også, at Bidens sejr har givet et løft til demokraternes syn på den aktuelle økonomi, der opvejede andelen af Republikanere, der så mere sort på økonomien. Jf. figur. **Årsstigningstakten i kerneproducentpriserne** tiltog fra 1,1% til 1,4% y/y i november, og er dermed svagt over hvor den lå før pandemikrisen. Det er især marginerne i de brancher i detailsektoren, der har set markant stigende efterspørgsel under pandemien, der er steget. Hvis det er retvisende for hvad der vil ske med marginerne inden for forbrugertjenester, når efterspørgslen vender tilbage efter pandemien, peger det på en risiko for, at kerneforbrugerprisinflationen vil stige mærkbart i det sene forår næste år.
- **UK/Brexit:** Boris Johnson og EU's von der Leyen besluttede sig for at lade brexit-forhandlinger fortsætte ud over gårsdagens ellers fastsatte deadline. De satte ikke en ny dato for hvornår forhandlingerne skal være færdige, og selv om nogle udtrykte optimisme med hensyn til at en aftale endelig kan blive opnået i denne uge, så advarede britiske embedsmænd om, at det er muligt forhandlingerne kan løbe helt frem til jul. Et nyt forslag fra UK blev dog luftet i weekenden over den største udestående uenighed – hvordan der skal laves en lige spillegrund for virksomheder på begge sider af kanalen – som muligvis kan bryde dødvandet i forhandlingerne. Det er dog stadig umuligt at sige om en aftale er blevet mere sandsynlig eller ej eller om begge sider mener, at en 'no-deal' er slutdestinationen, men at de blot vil vise at de gør alt for at undgå det. Så farcen fortsætter, og uden nogen ny deadline sat endnu skal vi nok stadig leve med usikkerheden et stykke tid endnu. Huspriserne faldt med 0,6% m/m i december.
- **Italien: Industriproduktionen** steg med 1,3% m/m i oktober, hvilket var lidt mere end ventet, og en rettelser fra det store fald måneden før. **Ledigheden** accelererede fra 8,4% til 9,8% i 3. kvartal.

EMU: Biden sejr giver løft til forbrugertillid

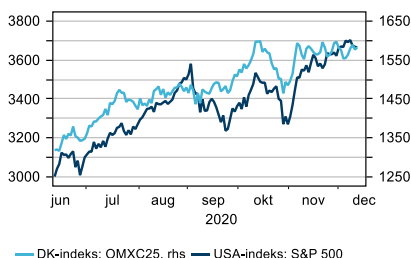


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

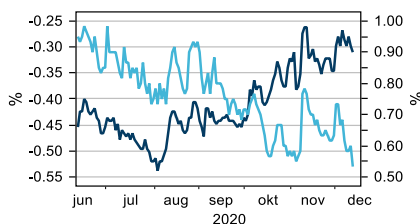
Udsigten til et muligt kollaps i brexit-forhandlingerne og en potentiel ny nedlukning i Tyskland sendte de europæiske aktiemarkeder på weekend klædt i rødt. Det danske **OMXC25** eliteindeks (+0,32% / indeks 1.581,97) gik dog mod strømmen som følge af indeksets mere defensive sammensætning. **Vestas** (+2,33% / kurs 1.251,50) blæste fremad i løbet af dagen efter to amerikanske ordrer tikkede ind. **Demant** (+2,74% / kurs 229,00) endte dog en tand højere end Vestas efter selskabet opjusterede deres guidance for 2020. **A.P. Møller-Mærsk** (+1,96% / kurs 13.035,00) var heller ikke til at stoppe efter Shanghai Containerized Freight Index offentliggjorde den ugentlige opgørelse over udviklingen i fragtraterne på containerfragt. Omvendt blev **Pandora** (-2,47% / kurs 600,00) sendt til bunds. Aktien blev presset af udsigten til flere nedlukninger i Europa, der vil sætte salget i de fysiske butikker under et voldsomt pres. **Novozymes** (-1,78% / kurs 337,30) var ligeledes under pres efter selskabet kom med en præcisering af deres guidance for 2020. Selskabet venter nu en organisk salgsvækst i 2020 på 0%.



Kilde: Macrobond

Renter

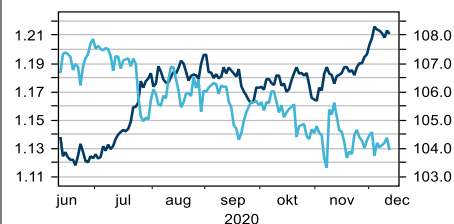
Der herskede en negativ risikoappetit på de europæiske markeder i fredags, hvor virusbekymringer, brexit-usikkerhed, manglende fremgang i forhandlingerne om en stimulanspakke i USA samt visse vaccineudviklingsproblemer for et stort medicinalfirma medvirkede til at sende investorerne over mod obligationsmarkedet. De danske og tyske renter havde således pilen nedad fra morgenstunden, på den dag uden de store nøgletal. Både producentpriserne og forbrugertilliden steg dog mere end ventet i USA, som kan have bremset rentefaldet lidt hen over eftermiddagen. Både de danske og tyske renter endte dog dagen med et fald. I weekenden blev tidsfristen for brexit-forhandlingerne igen forlænget, der var fornyede forsøg på at få en stimulanspakke på plads i USA og der er udsigt til at en vaccine vil begynde at blive rullet ud i USA fra i dag. Det ser ud til at have opvejet meldingen om at Tyskland vil indføre en hård nedlukning fra på onsdag samt meldingen om at Rusland angiveligt har hacket flere regeringskontorer i USA, og vi kan dermed muligvis se små rentestigninger fra morgenstunden i dag.



Kilde: Macrobond

Valuta

Risikoappetitten var på retræte i fredags, og det gav medvind til USD, der blev styrket over for EUR. Lidt af dampen er dog gået af USD igen i nat, hvor en forlængelse af tidsfristen for brexit-forhandlingerne, fornyede forsøg på at få en stimulanspakke på plads i USA samt udsigten til at en vaccine vil begynde at blive rullet ud i USA fra i dag ser ud til at have givet et løft til stemningen på de finansielle markeder, og opvejet meldingen om, at Tyskland vil gennemføre en hård nedlukning fra på onsdag. EUR ligger dog stadig lidt svagere over for USD her til morgen i forhold til fredag morgen. GBP blev svækket fredag i takt med at søndagens tidsfrist nærmede sig uden at en aftale så ud til at være inden for rækkevidde. I går blev tidsfristen imidlertid forlænget på ubestemt tid, og det gav medvind til GBP igen, således at den er lidt stærkere over for EUR her til morgen i forhold til fredag morgen.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1582.0	0.32	USD/JPY	104.0	0.020	USA	0.91	0.00	CRB	161.2	-0.09
Stoxx600	390.1	-0.77	EUR/USD	1.214	-0.002	Euroområdet	-0.64	-0.03	Brent oil (1M fut)	50.3	0.00
FTSE	6546.8	-0.80	USD/DKK	6.133	0.009	Danmark	-0.51	-0.03	Gold (spot)	1833.9	-0.21
S&P500	3663.5	-0.13	CHF/DKK	6.899	-0.015						
Nasdaq	12377.9	-0.23	GBP/DKK	8.166	0.014						
Hang Seng	26359.0	-0.55	SEK/DKK	0.726	0.000						
Nikkei	26745.8	0.35	NOK/DKK	0.698	-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	0.91	1.15	1.25	1.35	USD/DKK	6.133	6.36	6.42	6.42
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.64	-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	0.17	0.40	0.45	0.45	GBP/DKK	8.166	8.45	8.47	8.47
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.51	-0.35	-0.30	-0.20	CHF/DKK	6.899	6.95	7.03	7.03
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.05	0.00	0.05	0.05	SEK/DKK	0.7264	0.729	0.727	0.734
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	0.89	0.75	0.90	1.00	NOK/DKK	0.6982	0.676	0.677	0.683

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
16. dec	Harboes	2. kvartal 2020/21
17. dec	Flügger	2. kvartal 2020/21

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
14-15/12		Kina	1-Yr Medium-Term Lending Facility Rate	dec-15	--	--	2.95%	
14. dec		Frankrig	Bank of France Ind. Sentiment	Nov	95	--	97	
14. dec	00:50	Japan	Tankan Large Mfg Index	4Q	-16	--	-27	-10
14. dec	01:01	UK	Rightmove House Prices (MoM/YoY)	Dec	--	--	-0.5%/6.3%	-0.6%/6.6%
14. dec	02:30	Kina	New Home Prices (MoM)	Nov	--	--	0.15%	0.1%
14. dec	11:00	EMU	Industrial Production SA (MoM/YoY)	Oct	1.8%/-4.5%	2.7%/--	-0.4%/-6.8%	
15. dec	03:00	Kina	Industrial Production (YoY)	Nov	7.0%	--	6.9%	
15. dec	03:00	Kina	Retail Sales (YoY)	Nov	5.0%	--	4.3%	
15. dec	03:00	Kina	Fixed Assets Ex Rural YTD (YoY)	Nov	2.6%	--	1.8%	
15. dec	08:00	UK	Jobless Claims Change	Nov	--	--	-29.8k	
15. dec	08:00	UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	Oct	5.2%	--	4.8%	
15. dec	14:30	EMU	ECB's Rehn Speaks					
15. dec	15:15	USA	Empire Manufacturing	Dec	7.5	--	6.3	
15. dec	00:50	USA	Industrial Production (MoM)	Nov	0.3%	--	1.1%	
16. dec	01:30	Japan	Exports/Imports (YoY)	Nov	0.5%/-9.3%	--	-0.2%/-13.3%	
16. dec	01:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Dec P	--	--	49.0	
16. dec	01:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Services	Dec P	--	--	47.8	
16. dec	08:00	UK	CPI (MoM/YoY)	Nov	--	--	0.0%/0.7%	
16. dec	08:00	UK	CPI Core (YoY)	Nov	--	--	1.5%	
16. dec	09:15	Frankrig	Markit France Composite PMI	Dec P	--	--	40.6	
16. dec	09:30	Tyskland	Markit/BME Germany Composite PMI	Dec P	51.1	--	51.7	
16. dec	10:00	EMU	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Dec P	53.0	--	53.8	
16. dec	10:00	EMU	Markit Eurozone Services PMI	Dec P	40.9	--	41.7	
16. dec	10:00	EMU	Markit Eurozone Composite PMI	Dec P	44.7	45.0	45.3	
16. dec	10:30	UK	House Price Index (YoY)	Oct	--	--	4.7%	
16. dec	10:30	UK	Markit UK PMI Manufacturing SA	Dec P	55.5	--	55.6	
16. dec	10:30	UK	Markit/CIPS UK Services PMI	Dec P	48.7	--	47.6	
16. dec	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	01-dec	--	--	-1%	
16. dec	14:30	USA	Retail Sales Advance (MoM)	Nov	-0.2%	--	0.3%	
16. dec	14:30	USA	Retail Sales Control Group (MoM)	Nov	0.3%	--	0.1%	
16. dec	15:45	USA	Markit US Manufacturing PMI	Dec P	55.8	--	56.7	
16. dec	15:45	USA	Markit US Services PMI	Dec P	55.0	--	58.4	
16. dec	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Dec	88	--	90	
16. dec	20:00	USA	FOMC Rate Decision (Lower bound/Upper Bound)		0.00%/0.25%	0.00%/0.25%	0.00%/0.25%	
16. dec	20:30	USA	Powell Holds Post-FOMC Meeting Press Conference					
17. dec	08:00	EMU	EU27 New Car Registrations	Nov	--	--	-7.8%	
17. dec	08:45	Frankrig	Business Confidence	Dec	--	--	79	
17. dec	09:30	Schweiz	SNB Sight Deposit Interest Rate	dec-17	--	-0.75%	-0.75%	
17. dec	09:30	Sverige	Unemployment Rate SA	Nov	--	--	8.6%	
17. dec	10:00	Norge	Deposit Rates	dec-17	--	0.00%	0.00%	
17. dec	11:00	EMU	Construction Output (MoM/YoY)	Oct	--	--	-2.9%/-2.5%	
17. dec	11:00	EMU	CPI (MoM/YoY)	Nov F	-0.3%/-0.3%	--	-0.3%/-0.3%	
17. dec	11:00	EMU	CPI Core (YoY)	Nov F	0.2%	--	0.2%	
17. dec	13:00	UK	Bank of England Bank Rate	dec-17	0.10%	0.10%	0.10%	
17. dec	14:30	USA	Building Permits	Nov	1560k	--	1544k	
17. dec	14:30	USA	Housing Starts	Nov	1528k	--	1530k	
17. dec	14:30	USA	Philadelphia Fed Business Outlook	Dec	20.0	--	26.3	
17. dec	14:30	USA	Initial Jobless Claims	dec-12	--	--	853k	
17. dec	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	dec-13	--	--	49.0	
17. dec	17:00	USA	Kansas City Fed Manf. Activity	Dec	--	--	11	
18. dec		Japan	BOJ Policy Balance Rate	dec-18	-0.1%	-0.1%	-0.1%	
18. dec	00:30	Japan	Natl CPI Ex Fresh Food (YoY)	Nov	-0.9%	--	-0.7%	
18. dec	01:01	UK	GfK Consumer Confidence	Dec	--	--	-33	
18. dec	08:00	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel (MoM/YoY)	Nov	-4.2%/--	--	1.2%/5.8%	
18. dec	10:00	Tyskland	IFO Business Climate	Dec	89.0	--	90.7	
18. dec	10:00	Norge	Unemployment Rate	Dec	--	--	3.9%	
18. dec	16:00	USA	Leading Index	Nov	0.4%	--	0.7%	

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 analytikers 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 ydelser 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)