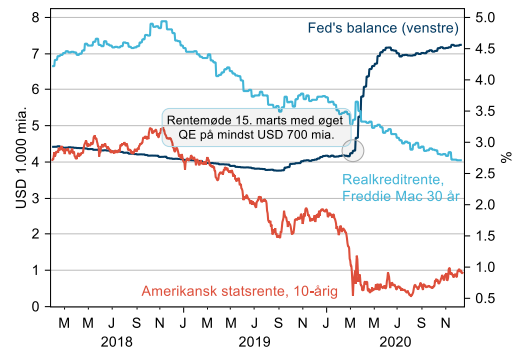


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

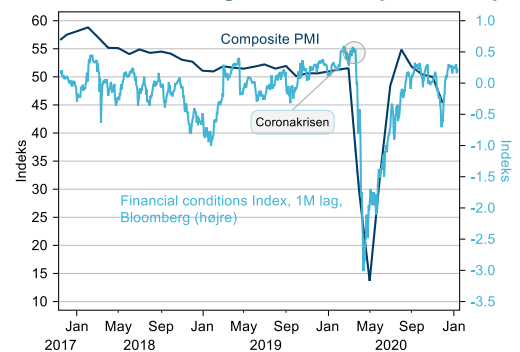
- I aften er der **rentemøde i den amerikanske centralbank** (Fed). På forhånd har Fed og medlemmerne af rentekomiteen været sparsomme med signaler på muligheden for nye stimulanstiltag på mødet. Men Fed har klart flaget et behov for finanspolitisk støtte, og finansmarkederne har ind til videre ikke reageret specielt uroligt på manglende stimulanstiltag fra Fed. Dertil hører da også, at statsrenterne fortsat befinder sig på lave niveauer og realkreditrenterne på rekordlave niveauer (se figur) i kølvandet på QE indsatsen i foråret. Derfor er der ikke nok ikke det store behov for en øget indsats på obligationsopkøb (QE). Vi tror dog ikke, at Fed melder sig helt ud af kampen, da vi er blevet lovet nyt om Fed's opkøbsstrategi (QE). I den forbindelse ser vi en vis sandsynlighed for, at Fed melder en ny "guidance" ud på opkøbsprogrammet, som Fed ind til videre har annonceret vil køre videre i det nuværende tempo (ca. USD 120 mia.) i "de kommende måneder". Her kan vi meget vel få en flagning af en noget længere varighed af programmet; eventuelt betinget af opnåelse af pengepolitiske mål. Derudover er det blevet diskuteret, om Fed kunne finde på at koncentrere sit opkøbsfokus på papirer med lang varighed. (Se også vores preview fra Makroøkonomisk Ugefokus [her](#)). USA offentliggør **detailsalg** for november, hvor der ventes et fald efter at salget gik næsten i stå i oktober. Det skyldes især et allerede konstateret fald i bilsalget. Salget fra de større forretningskæder har dog også peget yderligere nedad. Således ventes der en mere eller mindre sidelæns udvikling i kemedetailsalget i november. Den seneste Covid-19-smitteudvikling og de medfølgende restriktioner udgør en stor del af forklaringen, og vi har da også set fald i forbrugertillidsmålingerne i november. Vi får også **NAHB's byggetillidsindeks** for december. I november steg indekset uventet til et nyt historisk højdepunkt, især hjulpet af de lave realkreditrenter. I december ventes et mindre tilbagefald, som også er blevet antydnet af realkreditansøgninger i forbindelse med boligkøb. Der er nok en vis bremse på mobiliteten i befolkningen som følge af smitteudviklingen, som sammen med ressourcemanglen kan bremse aktiviteten.
- Euroområdet** byder på Markits **PMI-indeks** for december, og her er spørgsmålet om den seneste moderation vil fortsætte i lyset af den fortsat bekymrende covid-19-smitteudvikling samt medfølgende restriktioner. Dog har vi set en vis bedring i smitteudviklingen i løbet af november, som kan holde de værste bekymringer fra døren. Deroverfor udestår spørgsmålet i hvilket omfang den seneste række af positive vaccinenyheder vil kunne støtte udviklingen i PMI? Vi har således set en bedring i de finansielle betingelser (se figur), herunder også i aktiekurser samt diverse kreditspænd. Det har allerede givet sig til udtryk i en stigning i det investorbaserede Sentix-barometer, hvor især fremtidsforventningerne trak opad. PMI ventes dog ikke lige så positivt påvirket af optimismen om fremtiden, og vi ser derudover, at servicesektoren stadig vil trækkes med restriktioner og lavere mobilitet, samtidig med at fremstillingssektoren så småt også bør vise tydeligere tegn på også at blive ramt af den nye smittebølge over efteråret. Således ventes vi et om end begrænset fald i PMI Composite fra 45,3 til 45,0 i december, både trukket ned af fremstilling og service.
- Vi får også **PMI-indeks i UK og USA**, hvor der ventes henholdsvis små stigninger og små fald for december.

USA: Behov for øget QE ikke stort



Kilde: Macrobond

EUR: PMI kan ikke følge med finansoptimisme op

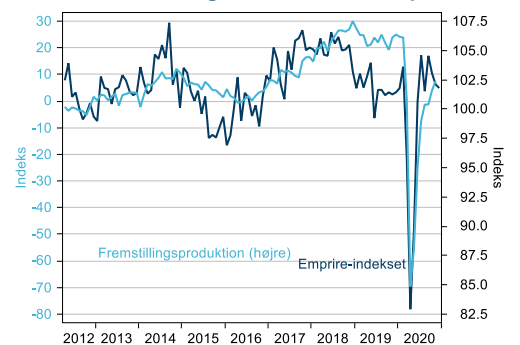


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Efter en positiv start faldt de europæiske aktiemarkeder tilbage på fortsatte virusbekymringer, men endte dog i plus, mens OMXC25 herhjemme igen agerede Rasmus-modsat. USA-børserne formåede at holde en mere positiv tone og steg for første gang i fem dage, hjulpet af vaccineudrulning og håb om støttepakke. Således udtalte Senatsleder McConnell at han vil holde politikerne i Washington ind til at en aftale er på plads. Olieprisen fortsatte opad, mens renter steg lidt og USD svækkedes en tand, muligvis dæmpet af en vis afventen op til aftenens rentemøde i Fed. Til morgen overtager Asien-børser og europæiske aktiefutures den positive stemning.
- USA: Industriproduktionen** bremsede som ventet op i november, hvor stigningen var på 0,4% m/m. Det var dog lidt højere end ventet, men stigningen i oktober blev samtidigt revideret ned til 0,9%. Lidt bedre så det dog ud i fremstillingsproduktionen som steg dobbelt så meget som ventet med 0,8% m/m, og knapt bremsede op fra de opreviderede 1,1% m/m i oktober. Således holder fremstillingssektoren dampen ok oppe (se figur), om end det regionale fremstillingsindeks fra New York Fed, **Empire-indeks**et, skuffede en smule da det faldt i december til nyt laveste niveau siden august, men der var dog tale om et lille fald.
- UK: Arbejdsmarkedsrapporten** viste sig knap så svag som frygtet i tremåneders perioden frem til oktober, hvor arbejdsløshedsraten steg lidt mindre end frygtet til 4,9%, mens beskæftigelsen faldt i et langsommere tempo end frygtet med 143.000 personer. Men det er stadig den højeste ledighed i fire år, og beskæftigelsen må ventes at falde yderligere som følge af en nedtoning af hjemsendelses-støttepakken. Dog steg lønvæksten samtidig, hvilket netop afspejlede at flere (dem som ikke mistede jobbet) var hoppet af støttepakker og er tilbage på fuld løn. Der må ventes fortsat svagere udvikling i de kommende måneder på trods af vaccine-udrulningen er påbegyndt.

USA: Produktion stiger fortsat trods Empire-fald

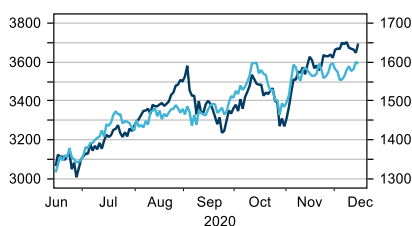


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

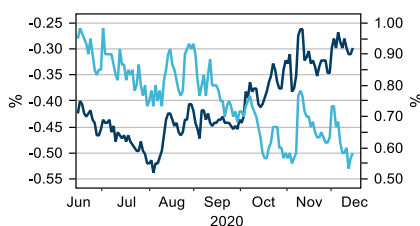
om så mange gange før under corona-krisen agerede det danske **OMXC25** eliteindeks (-0,31% / indeks 1.595,31) Rasmus-modsat i forhold til tendensen på størstedelen af de europæiske børser. Det danske eliteindeks endte således med et lille fald efter mandagens lukkerekord. Det danske eliteindeks var tyngt af en svag udvikling for den europæiske medicinal- og medicosektor, mens der fortsat endnu ingen forklaring er på brexit-forhandlingerne. Det var således blandt andet **Novo Nordisk** (-0,60% / kurs 424,15), **Genmab** (-1,61% / kurs 2.381,00) og **Lundbeck** (-2,38% / kurs 207,00), der indtog bundplaceringerne i eliteindekset. Det var dog **Danske Bank** (-2,76% / kurs 98,26), der endte som bundprop. Det kom således frem, at det amerikanske justitsministerium, FBI samt en føderal anklager efterforsker banken for hvidvask. **Pandora** (-1,36% / kurs 610,00) var ligeledes med i bunden, idet selskabet vil være hårdt ramt af nedlunkningen af den tyske detailhandel hen over juleperioden. Omvendt var der stor rift om **Ambu** (+1,60% / kurs 216,40) i gårshandelen efter selskabet kunne meddele, at de har landet endnu en kontrakt med en stor amerikansk indkøbsorganisation.



Kilde: Macrobond

Renter

Der var tale om en relativ stille dag på rentemarkederne, hvor de europæiske obligationsrenter svingede over dagen, men endte med et lille fald. Den manglende retning skyldes muligvis til dels at man afventer udfaldet af aftenens rentemøde i Fed. USA formåede at fastholde en lidt mere positiv tone, hjulpet af optimisme om den netop påbegyndte vaccineudrulning samt fortsat håb om en politisk støttepakke i USA, som fik lidt ekstra støtte fra senatsleder McConnell. De amerikanske nøgletal bød på lidt højere fremstillingsproduktion end ventet i november, om end Empire-indekset fortsat peger på moderation forude. Det understøttede dagens mindre rentestigning i USA.

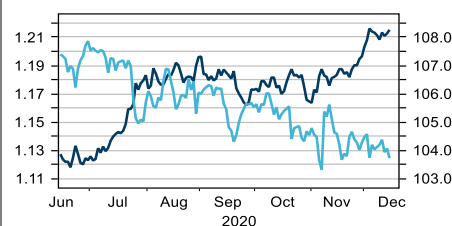


Kilde: Macrobond

Valuta

EUR/USD svingede over dagen, hvor EUR først blev tyngt af lidt svigtende risikoappetit, men senere kom igen over for USD. De amerikanske nøgletal var lidt tvetydige med højere fremstillingsproduktion end ventet, mens Empire-indekset skuffede en smule. Derudover er valutamarkedet nok lidt uvillige til nye større udsving her lige op til aftenens rentemøde i Fed. Dog endte EUR stærkere mod USD, hvilket sandsynligvis skyldtes lidt øget optimisme om en USA-støttepakke, efter signal fra senatsleder McConnell om, at han vil arbejde hårdt for det.

GBP fortsatte stærkere over for EUR (og DKK) som følge af en fortsat tro på en mulig brexit-aftale i denne uge. Hvor EU's Barnier fortsat ser at han kan se en vej mod en aftale, hvis de kan løse signifikante uenigheder.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1595.3	-0.31	USD/JPY	103.5	-0.620	USA	0.91	0.02	CRB	163.0	0.48
Stoxx600	392.8	0.25	EUR/USD	1.216	0.001	Euroområdet	-0.61	0.01	Brent oil (1M fut)	50.7	1.48
FTSE	6513.3	-0.28	USD/DKK	6.119	-0.006	Danmark	-0.49	0.00	Gold (spot)	1855.3	0.92
S&P500	3694.6	1.29	CHF/DKK	6.911	0.003						
Nasdaq	12595.1	1.25	GBP/DKK	8.238	0.070						
Hang Seng	26439.7	0.89	SEK/DKK	0.730	0.002						
Nikkei	26758.4	0.26	NOK/DKK	0.702	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	6.119	6.36	6.42	6.42
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.61	-0.50	-0.40	-0.40	EUR/DKK	7.442	7.44	7.45	7.45
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.26	0.40	0.45	0.45	GBP/DKK	8.238	8.45	8.47	8.47
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.49	-0.35	-0.30	-0.20	CHF/DKK	6.911	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	0.7301	0.729	0.727	0.734
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	0.88	0.75	0.90	1.00	NOK/DKK	0.7020	0.676	0.677	0.683

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
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	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%	0.12%
14. dec	07:53	Frankrig	Bank of France Ind. Sentiment	Nov	95	--	97	96
14. dec	11:00	EMU	Industrial Production SA (MoM/YoY)	Oct	2.0%/-4.2%	2.7%/--	-0.4%/-6.8%	2.1/-3.8%
15. dec	03:00	Kina	Industrial Production (YoY)	Nov	7.0%	--	6.9%	7.0%
15. dec	03:00	Kina	Retail Sales (YoY)	Nov	5.0%	--	4.3%	5.0%
15. dec	03:00	Kina	Fixed Assets Ex Rural YTD (YoY)	Nov	2.6%	--	1.8%	2.6%
15. dec	08:00	UK	Jobless Claims Change	Nov	--	--	-64.1k r	64.3k
15. dec	08:00	UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	Oct	5.1%	--	4.8%	4.9%
15. dec	14:30	EMU	ECB's Rehn Speaks					
15. dec	14:30	USA	Empire Manufacturing	Dec	6.9	--	6.3	4.9
15. dec	15:15	USA	Industrial Production (MoM)	Nov	0.3%	--	0.9% r	0.4%
16. dec	01:30	Japan	Exports/Imports (YoY)	Nov	0.4%/-9.5%	--	-0.2%/-13.3%	-4.2%/-11.1%
16. dec	01:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Dec P	--	--	49.0	49.7
16. dec	01:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Services	Dec P	--	--	47.8	47.2
16. dec	08:00	UK	CPI (MoM/YoY)	Nov	0.1%/0.6%	--	0.0%/0.7%	
16. dec	08:00	UK	CPI Core (YoY)	Nov	1.4%	--	1.5%	
16. dec	09:15	Frankrig	Markit France Composite PMI	Dec P	43.0	--	40.6	
16. dec	09:30	Tyskland	Markit/BME Germany Composite PMI	Dec P	50.5	--	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	42.0	--	41.7	
16. dec	10:00	EMU	Markit Eurozone Composite PMI	Dec P	45.7	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	56.0	--	55.6	
16. dec	10:30	UK	Markit/CIPS UK Services PMI	Dec P	50.7	--	47.6	
16. dec	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	01-Dec	--	--	-1%	
16. dec	14:30	USA	Retail Sales Advance (MoM)	Nov	-0.3%	--	0.3%	
16. dec	14:30	USA	Retail Sales Control Group (MoM)	Nov	0.2%	--	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	56.0	--	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	81	--	79	
17. dec	09:30	Schweiz	SNB Sight Deposit Interest Rate	dec-17	-0.75%	-0.75%	-0.75%	
17. dec	09:30	Sverige	Unemployment Rate SA		8.8%	8.8%	8.6%	
17. dec	10:00	Norge	Deposit Rates	Dec-17	0.00%	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	1558k	--	1544k	
17. dec	14:30	USA	Housing Starts	Nov	1533k	--	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	823k	--	853k	
17. dec	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	dec-13	--	--	49.0	
17. dec	17:00	USA	Kansas City Fed Manf. Activity	Dec	10	--	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	-31	--	-33	
18. dec	08:00	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel (MoM/YoY)	Nov	-4.2%/2.4%	--	1.2%/5.8%	
18. dec	10:00	Tyskland	IFO Business Climate	Dec	90.0	--	90.7	
18. dec	10:00	Norge	Unemployment Rate	Dec	3.8%	3.8%	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 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)