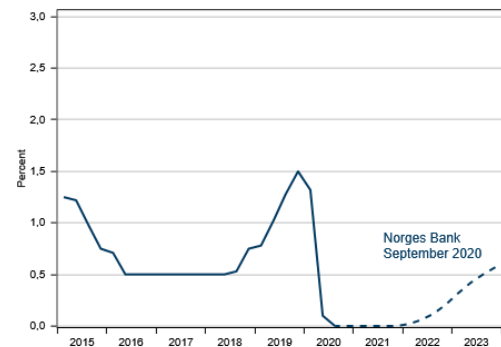


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- **Antallet af nye ledige i USA** viste tydelige tegn på en negativ effekt fra indførelsen af virusrelaterede restriktioner i sidste uge. Der ventes dog et fald fra 853k til 815k i dagens tal, som dog i vores øjne skal tilskrives sæsonmæssige forstyrrelser snarere end et brud med den stigende tendens, og risikoen for et fald i beskæftigelsen i december er betydelig. **Aktivitetsindikatoren fra Philadelphia Fed** ventes at være faldet i december, som vil indikere et lille tab af momentum i aktiviteten, om end der ikke er tale om faretruende signaler. Der ventes små stigninger i både **byggetilladelserne og boligbyggeriet** i november, som vil pege på, at byggesektoren indtil videre fortsatte med at udgøre et solidt fundament for økonomien.
- **Årsvæksten i bilsalget i euroområdet** ventes at falde i november fra forrige måneds -7,8%.
- **Ledigheden i Sverige** ventes at være steget fra 8,6% til 8,8%.
- **Ellers byder dagen rentemøder i hhv. England, Schweiz, Norge og i nat Japan.** Fælles for dem alle er, at vi ikke venter ændringer i pengepolitikken på årets sidste møde. Det bliver dog interessant at se, om udsigten til udrulningen af en vaccine giver anledning til lidt lysere udsigter for økonomien til næste år. For **Bank of Englands** vedkommende kunne et sammenbrud i brexit-forhandlingerne muligvis have ført til et lempelses indgreb, men da udfaldet af disse stadig står hen i det uvisse vil banken med stor sandsynlighed holde krudtet tørt. For **Norges Banks** vedkommende tror vi godt, at de positive vaccinenyheder kan føre til, at bankens rentesti vil blive løftet lidt, således at den først renteforhøjelse vil blive signaleret 1-2 kvartaler tidligere end hidtil signaleret (ultimo 2022, jf. figur.)

Norge: Norges Bank vil muligvis løfte sin rentesti

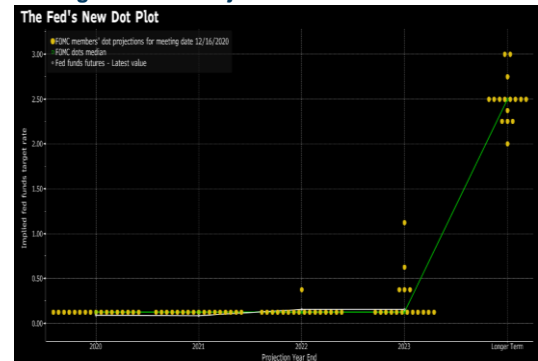


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** De europæiske aktiemarkeder steg fra morgenstunden, hvor bl.a. positive PMI-tal fra euroområdet var med til at løfte stemningen. Banksektoren holdte dog lidt efter, som følge af ECB's beslutning om fortsat meget stramme betingelser for eventuelle dividendeudbetalinger. Dampen gik lidt af markedet efter svage amerikanske detailsalgstal, men det europæiske Stoxx 600 kom dog igen og lukkede i et pænt plus. De amerikanske markeder udviklede sig mere afdæmpet, hvor meldingen fra Fed's rentemøde måske skuffede lidt, men håbet om at kongressen snart vil vedtage en stimulanspakke var dog formentligt med til at holde S&P 500 i et lille plus. Der har også overvejende været moderate stigninger i Asien i nat trods den første melding om en allergisk reaktion til Pfizers vaccine i USA samt meldinger om udfordringer i forbindelse med distributionen af vaccinen, og de europæiske aktiefutures peger pt. på nye stigninger fra morgenstunden i dag. De danske og tyske obligationsrenter steg ganske pænt og EUR er styrket over for USD.
- **USA: Den amerikanske centralbank (Fed)** holdt som ventet renten i ro og ændrede hverken på omfang eller sammensætningen af dens obligationsopkøb (QE). Dermed øgede Fed ikke andelen af opkøb i den længere ende af kurven, som der måske havde været forventninger om som følge af den stigende tendens i de ti-årige renter og den kortsigtede økonomiske skade fra den tredje virusbølge. Der var dog et løft i den såkaldte guidance, hvor banken nu siger at opkøbene vil fortsætte indtil betydelige fremskridt i at få opfyldt bankens mål er opfyldt samt sikre lempelige finansielle forhold. Dermed er QE nu eksplicit – om end kun kvalitativt – bundet op på udviklingen i både de økonomiske og finansielle forhold. Resten af pressemeddelelsen var identisk til septembers, uden nogen henvisning til den seneste tids forværring af økonomien. På det efterfølgende pressemøde lød Powell da også mere optimistisk end han har gjort længe, hvor han så et klart lys for enden af tunnelen. For indeværende er budskabet dog, at pengepolitikken vil forblive ekstraordinært lempelig i lang tid endnu, hvor bankens såkaldte 'dot-plot' fortsat ikke peger på rentestigninger før efter 2023, jf. figur. **Detailsalget** skuffede med et fald på -1,1% m/m i november. Den såkaldte detailsalgs-kontrolgruppe, som er den del af salget der indgår i nationalregnskabet, skuffede også med et fald på -0,5% m/m. En stigning i **antallet af ansøgninger om realkreditlån til huskøb** vidner om, at de lave renter fortsat holder hånden under boligmarkedet. **NAHB's boligmarkedsindeks** faldt dog lidt mere end ventet fra 90 til 86 i december, som kunne indikere en vis top i aktiviteten, om end på et fortsat meget solidt niveau. **Markits PMI-opgørelser** for hhv. fremstillings- og servicesektoren faldt begge i december. Faldet i fremstillingssektoren fra 56,7 til 56,5 var dog mindre end frygtet, og selv om tabet af momentum i servicesektoren fra 58,4 til 55,3 skuffede lidt, leder det ikke umiddelbart tanken hen på alvorlig økonomisk afmatning.
- **Euroområdet: Det sammensatte PMI-indeks** steg langt mere end ventet fra 45,3 til 49,8 i december, som lyset af corona-restriktioner etc. må siges at være opløftende. Fremstillingssektoren fremstår fortsat som et bolværk for økonomien med en stigning fra 53,8 til 55,5, men servicesektoren steg også fra 41,7 til 47,3, hvor Frankrigs opblødning af restriktionerne formentligt drev en stor del af fremgangen. Der er dog fortsat tale om aftagende aktivitet i den store servicesektor, og det er også værd at bemærke, at effekten af den seneste tids mere hårde nedlukninger i flere lande ikke er reflekteret i tallene. Så selv om tallene overordnet peger på en opbremsning i aktivitetstilbagegangen i december, så går økonomien stadig svækket ind i det nye år. Der var dog tegn på positive effekter fra udsigten til en vaccine, hvor forventningerne til den fremtidige aktivitet steg til det højeste niveau siden april 2018.
- **UK/Brexit:** Opgøret om fiskerirettigheder ser nu ud til at være den sidste store udfordring i brexit-forhandlingerne, og der ser ud til at være mulighed for en aftale inden for de kommende dage. **Forbrugerpris-inflationen** overraskede med et fald fra 0,7% til 0,3% i november, og kerneinflationen faldt fra 1,5% til 1,1%. **PMI-fremstilling** steg mere end ventet fra 55,6 til 57,3 i december, om end det primært var drevet af lageropbygning forud for brexit. Den begrænsede stigning i **service-PMI** fra 47,6 til 49,9 peger dog på, at store dele af sektoren stadig lider under restriktionerne, til trods for løftelsen af den nationale nedlukning i november. Samlet peger tallene på, at BNP ikke rejste sig meget efter det store slag til aktiviteten i november.
- **Danmark:** Danmark lukke nu reelt ned igen fra 1. juledag og frem til i hvert fald 3/1, som vil trække yderligere luft ud af økonomien. Det peger på en svag start på det nye år og stigende risiko for negativ økonomisk vækst, alt efter hvor længe restriktionerne vil være på plads

US: Ingen renteforhøjelser før efter 2023

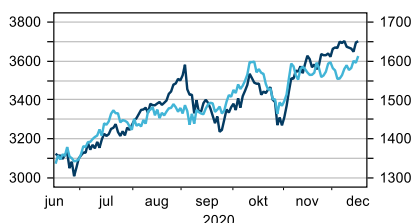


Kilde: Bloomberg og Fed

Markedskommentarer

Aktier

En bølge af positivitet fra USA rullede ind over de europæiske aktiemarkeder i gårsdagens handel. De amerikanske politikere agter således ikke at gå på juleferie, førend en hjælpepakke er forhandlet på plads. Udover den generelle positive stemning på de europæiske aktiemarkeder lukkede det danske **OMXC25** eliteindeks (+1,09% / indeks 1.612,62) ligeledes på en stigende efterspørgsel på europæiske medicinal- og medicoaktier. **Novo Nordisk** (+4,21% / kurs 442,00) kunne meddele, at de indleder et fase III-forsøgsstudie med Oral Semglutid til behandling af Alzheimers i løbet af 2021. Novo blev dog overgået af **Lundbeck** (+4,63% / kurs 210,00), der endte øverst i eliteindekset uden selskabsspecifikke nyheder for corona. Uden for eliteindekset var det dog **B&O** (+18,54% / kurs 31,20) der endte som den helt store kursmæssige vinder af gårsdagens handel. Selskabet har således opjusteret deres forventninger for regnskabsåret 2020/21.

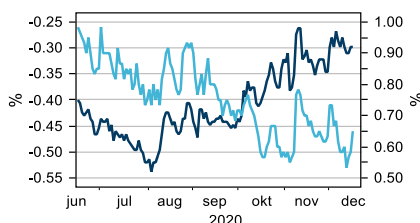


— DK-indeks: OMXC25, rhs — USA-indeks: S&P 500

Kilde: Macrobond

Renter

Risikoappetitten var i hopla fra morgenstunden i går, hvor brexit-, vaccine- og amerikansk stimulanoptimisme var i spil. Overraskende stærke PMI-tal ud af euroområdet gav et yderligere løft til den positive stemning som sendte investorerne ud af obligationsmarkedet med stigende renter i Danmark og Tyskland til følge. Svage amerikanske detailsalgstal var dog formentligt med til at bremse rentestigningerne i løbet af eftermiddagen, hvor udsigten til aftenens fed-møde måske også gav anledning til lidt afventning, men det forhindrede ikke de danske og tyske renter i at lukke med pæne stigninger. Fed ændrede dog hverken ved renten eller sine obligationsopkøb (QE), som dog i hvert fald kvalitativt blev knyttet op på den økonomiske og finansielle udvikling som peger på at de vil løbe i lang tid endnu. Der var måske nogen der havde håbet på, at Fed ville øge sine opkøb i den lange ende af kurven for at imødegår den stigende trend i de 10-årige renter samt de kortsigtede økonomiske udfordringer fra covid-19, men effekten på de amerikanske renter var dog beskednen. Håb om snarlig ny finanspolitisk stimulans i USA samt visse positive meldinger fra brexit-forhandlingerne peger på, at risikoappetitten kan fortsætte fra morgenstunden, trods lidt meldinger om visse logistiske problemer med vaccine-udrulingen i USA og en enkelt allergisk reaktion.

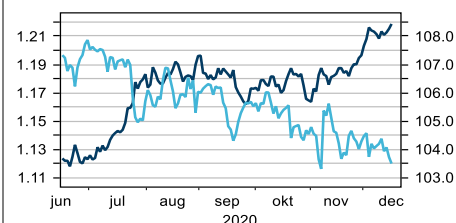


— 10-årig statsobligation, DK — 10-årig statsobligation, US, rhs

Kilde: Macrobond

Valuta

Stærkere end ventede nøgletal fra euroområdet i form af en overraskende stor stigning i det sammensatte PMI-indeks sendte EUR i vejret over for USD, hvor krydset for første gang siden april 2018 røg op over 1,22-niveauet. USD var generelt i modvind på en dag hvor risikoappetitten var høj, om end skuffende detailsalgstal fra USA og måske også en vis skuffelse i forbindelse med Fed's rentemøde trak USD stærkere igen hen over eftermiddagen og aftenen. Reaktionen på Fed-mødet var dog kortvarig, og USD vendte hurtigt tilbage til sin svækelsestrend, der er blevet forstærket yderligere i nat, hvor håb om finanspolitisk stimulans i USA og positive meldinger fra brexit-forhandlingerne har sendt EUR stærkere igen, hvor EUR/USD krydset nu ikke er langt fra den seneste top i begyndelsen af 2018.



— USD/JPY, rhs — EUR/USD

Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-/Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-/Ændring
OMXC25	1612.6	1.09	USD/JPY	103.3	-0.160	USA	0.92	0.02	CRB	163.9	0.51
Stoxx600	396.1	0.82	EUR/USD	1.223	0.007	Euroområdet	-0.57	0.04	Brent oil (1M fut)	51.6	1.86
FTSE	6570.9	0.88	USD/DKK	6.085	-0.034	Danmark	-0.45	0.05	Gold (spot)	1869.8	0.78
S&P500	3701.2	0.18	CHF/DKK	6.883	-0.028						
Nasdaq	12658.2	0.50	GBP/DKK	8.249	0.011						
Hang Seng	26548.5	0.33	SEK/DKK	0.731	0.001						
Nikkei	26836.1	0.29	NOK/DKK	0.705	0.003						

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	0.92	1.15	1.25	1.35	USD/DKK	6.085	6.36	6.42	6.42
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.57	-0.50	-0.40	-0.40	EUR/DKK	7.441	7.44	7.45	7.45
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.27	0.40	0.45	0.45	GBP/DKK	8.249	8.45	8.47	8.47
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.45	-0.35	-0.30	-0.20	CHF/DKK	6.883	6.95	7.03	7.03
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.05	0.05	SEK/DKK	0.7308	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	0.7049	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%	-0.1%/0.3%
16. dec	08:00	UK	CPI Core (YoY)	Nov	1.4%	--	1.5%	1.1%
16. dec	09:15	Frankrig	Markit France Composite PMI	Dec P	43.0	--	40.6	49.6
16. dec	09:30	Tyskland	Markit/BME Germany Composite PMI	Dec P	50.5	--	51.7	52.5
16. dec	10:00	EMU	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Dec P	53.0	--	53.8	55.5
16. dec	10:00	EMU	Markit Eurozone Services PMI	Dec P	42.0	--	41.7	47.3
16. dec	10:00	EMU	Markit Eurozone Composite PMI	Dec P	45.7	45.0	45.3	49.8
16. dec	10:30	UK	House Price Index (YoY)	Oct	--	--	4.3%	5.4%
16. dec	10:30	UK	Markit UK PMI Manufacturing SA	Dec P	56.0	--	55.6	57.3
16. dec	10:30	UK	Markit/CIPS UK Services PMI	Dec P	50.7	--	47.6	49.9
17. dec	11:00	EMU	Construction Output (MoM/YoY)	Oct	--	--	-2.7%/-2.3%	0.5%/-1.4%
16. dec	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	01-dec	--	--	-1.2%	1.1%
16. dec	14:30	USA	Retail Sales Advance (MoM)	Nov	-0.3%	--	-0.1% r	-1.1%
16. dec	14:30	USA	Retail Sales Control Group (MoM)	Nov	0.2%	--	-0.1% r	-0.5%
16. dec	15:45	USA	Markit US Manufacturing PMI	Dec P	55.8	--	56.7	56.5
16. dec	15:45	USA	Markit US Services PMI	Dec P	56.0	--	58.4	55.3
16. dec	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Dec	88	--	90	86
16. dec	20:00	USA	FOMC Rate Decision (Lower bound/Upper Bound)		0.00%/0.25%	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	Nov	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	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	1535k	--	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	815k	--	853k	
17. dec	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	dec-13	--	--	49.0	
17. dec	17:00	USA	Kansas City Fed Manf. Activity	Dec	9	--	11	14
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 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)