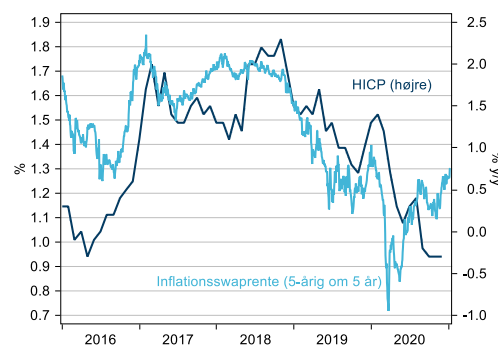


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- Dagen byder på en række nøgletal for **eurområdet**, herunder **forbrugerpris-inflationen** for december, hvor der ventes en lille stigning i den årlige inflationsrate til -0,2% fra forrige -0,3%. Det skyldes især stigende energipriser, og kerneinflationen ventes således uændret på 0,2% y/y. Vi har dog allerede modtaget nationale tal for Tyskland, Frankrig og Spanien som peger lidt nedad efter lidt skuffende svage tal for Tyskland og Frankrig. Men derudover har diverse mål for inflationsforventningerne blandt virksomheder, forbrugere og på rentemarkederne (se figur) peget opad for inflationen i den kommende tid. Derudover offentliggøres der **detailsalgstal** for november, og her ventes umiddelbart et stort fald på over 3% m/m. Men vi har modtaget tegn på, at det nok ikke bliver helt så slemt, idet tysk detailsalg højst overraskende viste en stigning i november, mens det spanske viste det ventede dyk. Således har de tiltagende restriktioner tilsyneladende ikke haft ligeså negativ effekt på salget som eksempelvis diverse mobilitetsindeks havde antydnet. Derudover modtager vi EU-Kommissionen økonomiske **ESI-barometer**, som i december ventes at spejle udviklingen allerede set i PMI med en ventet lille stigning. Endelig modtager vi **tyske fabriksordrer** for november. Her ventes et lille fald oven på den uventede stigning i oktober. Der vil i så fald være tale om det første fald i ordrene siden det markant dyk i april. Ordreaktiviteten er tilbage til før-coronakrise-niveau og PMI's ordreindeks er stadig robust, hvilket ikke antyder større tilbageslag for industrien lige nu.
- USA** offentliggør **ISM's serviceindeks** for december, og her ventes blot et nyt mindre fald til stadig robuste 54,5, men det må ventes Covid-smitteudviklingen må virke mere begrænsende for fremgangen i servicesektoren. Derudover modtager vi opgørelsen af **antallet af nye** ledige på overførselsindkomst i sidste uge, hvor der ventes en mindre stigning.

EUR: Inflation så småt ved at bunde ud?

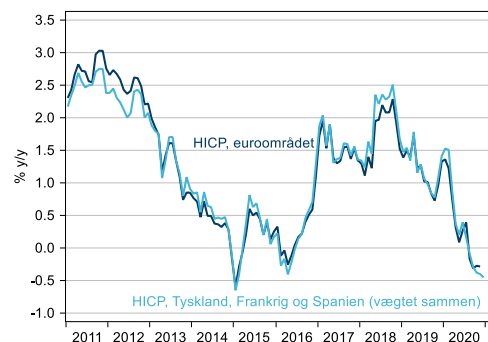


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Der var udpræget fokus på delstatsvalgene i Georgia, USA, hvor det i løbet af dagen/aftenen stod klart at Demokraterne nærmede sig sejr. Det indebar en rotation mod cykliske aktier, samtidig med at renterne steg kraftigt på udsigterne til mulig mere lempelig finanspolitik. Trods at renterne også steg i Europa formåede børsenerne at trække højere (dog ikke herhjemme), hjulpet af en svagere USD mod EUR. Dertil kunne lægges EMA's endelige godkendelse af Covid-19-vaccinen fra Moderna. USA's børser endte i plus på trods af tumult i Kongressen, hvor demonstranter afbrød den formelle valgoptælling efter præsidentvalget. Den positive aktiestemning fortsatte i Asien til morgen.
- USA:** Fokus var på forhånd især på delstatsvalget i **Georgia**, hvor det blev afgjort at demokraterne vandt begge de tidligere republikanske pladser i Senatet. Det giver dermed Demokraterne fuld kontrol over kongressen. **Kongressens** formelle optælling af stemmerne fra valgmandskollegiet blev afbrudt af tumult, da Trump-venlige demonstranter tvangs sig ind i Kongressen. Optællingen er dog fortsat til morgen, og begivenhederne ser ud til at have mindsket den republikanske modstand i Kongressen, så vi nok snart får en officiel erklæring af Joe Biden som USA's kommende præsident. **Referatet af december-rentemødet** bekræftede Fed's Guidance om at fortsætte sine obligationsopkøb, indtil det økonomiske opsving har vist "markant yderligere fremskridt. Blandt nøgletallene modtog vi **ADP's** opgørelse af den private beskæftigelse i december, som uventet viste sig at slå bak med et fald på 123.000 personer, og dermed det første fald siden april-kollapset. Det dæmper nok forventningerne en smule til udfaldet af morgendagens arbejdsmarkedsrapport.
- Eurområdet: PMI-serviceindekset** for december blev revideret ned til 46,4 fra tidligere 47,3. December-stigningen, som nok især var baseret på en vis vaccineoptimisme, blev således bremset en smule, hvilket kan skyldes en den samtidigt øgede smittebekymring i løbet af måneden. Derudover faldt fransk **forbrugerpris-inflation** (HICP) uventet til 0% i december fra 0,2% i november, mens tilsvarende tysk inflation var uændret på -0,7% y/y mod en ventet stigning. Sammen med tidligere spanske tal peger det lidt ned for dagens samlede tal for eurområdet (se figur).
- Danmark: Erhvervslivets konjunkturbarometer** udviklede sig stærkt i årets sidste måned og steg således fra 88,2 til 96,5 i december, og barometrene for både industrien, byggeriet og detailsektoren er tilbage på eller over deres før-krise-niveauer - servicesektoren halter fortsat lidt bagefter. Men det er nok lidt stillhed før stormen. Tallene er indsamlet før de nye mere markante nedlukninger, og vi skal derfor vente til januar-tallene for at få et billede af, hvor hårdt disse rammer virksomhederne, og vi venter for indeværende et betydeligt fald i BNP i 1. kvartal.

EUR: Nationale inflationstal peger lidt nedad

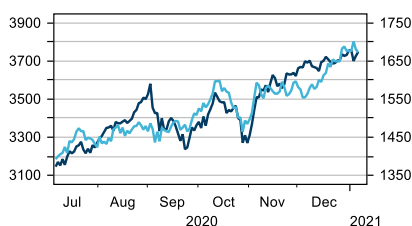


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

Bevægelserne på de finansielle markeder var i gårsdagens handel styret af senatsvalget i Georgia i USA. Såfremt Demokraterne skulle vinde senatsvalget bliver det nemlig nemmere for Joe Biden at få gennemtrumfet sin egen politiske dagsorden med større fokus på investeringer i grøn energi og infrastruktur. Sektorrotationerne som følge af de foreløbige målinger sendte således 18 ud af de 25 aktier i det danske **OMXC25** eliteindeks (-0,42% / indeks 1.673,52) i et negativt terræn. Med et flertal til Demokraterne i begge af Kongressens kamre øges sandsynligheden for markante prisreguleringer af medicinalektoren, hvorfor **Genmab** (-3,04% / kurs 2.455,00), **Lundbeck** (-2,12% / kurs 198,70) og **Novo Nordisk** (-1,40% / kurs 418,00) var at finde i den tunge ende af eliteindekset. Omvendt var forventningerne om øgede investeringer i infrastrukturen med til at løfte **FLSmidth** (+3,35% / kurs 228,00) op i den sjovere ende i eliteindekset. Udsigten til yderligere investeringer i grønnere energi sendte både **Vestas** (+3,18% / kurs 1.510,00) og **Ørsted** (+2,32% / kurs 1.324,50) i ny lukkerkord, mens **Rockwool** (+2,04% / kurs 2.300,00) ligeledes blandede sig i den øvre ende af eliteindekset.

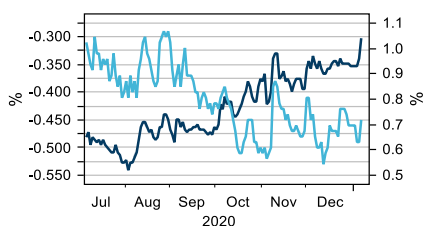


Kilde: Macrobond

Renter

Obligationsrenterne trak opad i Europa endnu en dag, hvilket grundlæggende skyldes det øgede fokus på højere inflationsforventninger. Inflationstal for Tyskland og Frankrig viste sig dog samlet set lidt svagere i december end ventet. Dertil kunne lægges en mindre nedrevidering af PMI-serviceindekset i euroområdet i december. Det toneangivende tyske toneangivende statsrenteindeks steg desuden en ekstra tand på en udskiftning af den bagvedliggende obligation.

I USA var der lidt ekstra skub opad på renterne onsdag, hvilket fik den 10-årige statsrente til at gå over 1% for første gang siden marts. Det var især en følge af, at Demokraterne vandt de to pladser i senatet, som var på valg i Georgia. Med sejren ventes det at muliggøre en yderligere ekspansiv finanspolitik og dermed øgede udstedelsesomfang af statspapirer. Blandt nøgletallene formåede en skuffende job-opgørelse fra ADP dog at dæmpe rentestigningen en smule. Det blev hjulpet af gårsdagens tumult i Kongressen samt da FOMC-referatet samtidigt understregede at Fed vil fortsætte sine obligationsopkøb ufortrødent ind til videre.

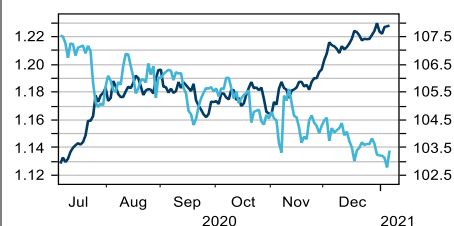


Kilde: Macrobond

Valuta

Grundlæggende herskede der onsdag en bedring i risikoappetitten, hvilket gav medvind til EUR over for USD endnu en dag. Det var nok især Demokraternes valgsejre ved delstatsvalgene i Georgia der drev udviklingen. Dagens lidt svage tal for euroområdet (PMI-service og nationale HICP) havde således ikke den store påvirkning. Til gengæld blev USD-svækkelsen mindsket en del efter uventet svage ADP-beskæftigelsestal for USA. Men tumulten i USA's kongres sikrede dog at USD endte svagere.

JPY, GBP og SEK blev svækket mod EUR mens NOK vandt frem, hjulpet af stigende oliepris i kølvandet på OPEC+-mødet forleden.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1673.5	-0.42	USD/JPY	103.2	0.410	USA	1.05	0.05	CRB	172.1	0.23
Stoxx600	406.4	1.36	EUR/USD	1.232	0.002	Euroområdet	-0.52	0.06	Brent oil (1M fut)	54.7	1.35
FTSE	6841.9	3.47	USD/DKK	6.041	-0.009	Danmark	-0.44	0.03	Gold (spot)	1916.3	-1.47
S&P500	3748.1	0.57	CHF/DKK	6.870	-0.018						
Nasdaq	12740.8	-0.61	GBP/DKK	8.210	-0.024						
Hang Seng	27569.7	-0.44	SEK/DKK	0.739	-0.001						
Nikkei	27427.5	1.37	NOK/DKK	0.718	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	1.05	1.15	1.25	1.35	USD/DKK	6.041	6.36	6.42	6.42
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.52	-0.50	-0.40	-0.40	EUR/DKK	7.439	7.44	7.45	7.45
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.24	0.40	0.45	0.45	GBP/DKK	8.210	8.45	8.47	8.47
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.44	-0.35	-0.30	-0.20	CHF/DKK	6.870	6.95	7.03	7.03
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.05	0.05	SEK/DKK	0.7389	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	0.7175	0.676	0.677	0.683

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
Ingen vigtige i denne uge		

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
04. jan	01:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Dec F	--	--	49.7	50.0
04. jan	02:45	Kina	Caixin China PMI Mfg	Dec	54.7	--	54.9	53.0
04. jan	08:30	Sverige	PMI Manufacturing	Dec	--	--	59.1	64.9
04. jan	09:30	Schweiz	PMI Manufacturing	Dec	54.3	--	55.2	58.0
04. jan	10:00	Norge	PMI Manufacturing	Dec	52.5	--	52.0	51.9
04. jan	10:00	EMU	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Dec F	55.5	--	55.5	55.2
04. jan	10:30	UK	Markit UK PMI Manufacturing SA	Dec F	57.3	--	57.3	57.5
04. jan	15:45	USA	Markit US Manufacturing PMI	Dec F	56.3	--	56.5	57.1
04. jan	16:00	USA	Construction Spending (MoM)	Nov	1.0%	--	1.6% r	0.9%
04. jan	16:00	USA	Fed's Evans/Bostic/Mester Speak					
04. jan	21:45	EMU	ECB's Lane Speaks					
05. jan		USA	Georgia Senate Runoff Election					
05. jan	08:00	Tyskland	Retail Sales (MoM/YoY)	Nov	-2.0%/4.0%	--	2.6%/8.6%	1.9%/5.6%
05. jan	08:30	Schweiz	CPI (MoM/YoY)	Dec	0.0%/-0.7%	--	-0.2%/-0.7%	-0.1%/-0.8%
05. jan	09:00	Spanien	Unemployment Change	Dec	--	--	25.3k	36.8k
05. jan	09:55	Tyskland	Unemployment Change (000's)	Dec	10.0k	--	-40.0k	-37.0k
05. jan	10:00	EMU	M3 Money Supply (YoY)	Nov	10.6%	--	10.5%	11.0%
05. jan	16:00	USA	ISM Manufacturing	Dec	56.8	--	57.5	60.7
05. jan	17:00	Danmark	Foreign Reserves	Dec	--	--	456.4b	439.6b
05. jan	21:45	USA	Fed's Evans/Williams Speak					
05. jan		USA	Wards Total Vehicle Sales	Dec	15.8m	--	15.55m	16.27m
06. jan	01:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Services	Dec F	--	--	47.2	47.7
06. jan	02:45	Kina	Caixin China PMI Services	Dec	57.9	--	57.8	56.3
06. jan	06:00	Japan	Consumer Confidence Index	Dec	32.5	--	33.7	31.8
06. jan	08:00	Danmark	Business Barometer	Dec	--	--	88.2 r	96.5
06. jan	08:45	Frankrig	CPI EU Harmonized (MoM/YoY)	Dec P	0.5%/0.2%	--	0.2%/0.2%	0.2%/0.0%
06. jan	08:45	Frankrig	Consumer Confidence	Dec	91	--	90	95
06. jan	10:00	EMU	Markit Eurozone Services PMI	Dec F	47.3	--	47.3	46.4
06. jan	10:00	EMU	Markit Eurozone Composite PMI	Dec F	49.8	--	49.8	49.1
06. jan	10:30	UK	Markit/CIPS UK Services PMI	Dec F	49.9	--	49.9	49.4
06. jan	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	Jan-01	--	--	0.8%	-1.6%
06. jan	14:00	Tyskland	CPI (MoM/YoY)	Dec P	0.6%/-0.2%	--	-0.8%/-0.3%	-0.8%/-0.3%
06. jan	14:15	USA	ADP Employment Change	Dec	63k	--	304k r	-123k
06. jan	15:45	USA	Markit US Services PMI	Dec F	55.2	--	55.3	54.8
06. jan	20:00	USA	FOMC Meeting Minutes	Dec-16	--	--	--	--
07. jan	07:45	Schweiz	Unemployment Rate SA	Dec	3.4%	--	3.4%	
07. jan	08:00	Danmark	Property Sales	Nov				
07. jan	08:00	Tyskland	Factory Orders (MoM/YoY)	Nov	-0.9%/2.5%	--	2.9%/1.8%	
07. jan	08:30	Sverige	PMI Services	Dec	--	--	58.6	
07. jan	11:00	Italien	CPI EU Harmonized (MoM/YoY)	Dec P	0.3%/-0.3%	--	0.0%/-0.3%	
07. jan	11:00	EMU	Retail Sales (MoM/YoY)	Nov	-3.5%/0.9%	--	1.5%/4.3%	
07. jan	11:00	EMU	Economic Confidence	Dec	89.5	--	87.6	
07. jan	11:00	EMU	CPI (MoM/YoY)	Dec P	0.4%/-0.2%	--	-0.3%/-0.3%	
07. jan	11:00	EMU	CPI Core YoY	Dec P	0.2%	--	0.2%	
07. jan	13:30	USA	Challenger Job Cuts (YoY)	Dec	--	--	45.4%	
07. jan	14:30	USA	Initial Jobless Claims	Jan-02	800k	--	787k	
07. jan	14:30	USA	Trade Balance	Nov	-\$67.3b	--	-\$63.1b	
07. jan	15:00	USA	Fed's Harker Speaks					
07. jan	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	jan-03	--	--	44.6	
07. jan	16:00	USA	ISM Services Index	Dec	54.5	--	55.9	
07. jan	18:00	USA	Fed's Bullard/Evans Speak					
08. jan	08:00	Danmark	Bankruptcies	Dec				
08. jan	08:00	Danmark	Unemployment Rate Gross Rate SA	Nov	--	--	4.6%	
08. jan	08:00	Tyskland	Exports/Imports SA (MoM)	Nov	1.0%/0.4%	--	0.9%/0.4%	
08. jan	08:00	Tyskland	Industrial Production SA (MoM/YoY)	Nov	0.7%/-2.3%	--	3.2%/-3.0%	
08. jan	08:00	Danmark	Industrial Production (MoM)	Nov	--	--	-5.6%	
08. jan	08:00	Norge	Ind Prod Manufacturing (MoM)	Nov	--	--	0.6%	
08. jan	08:45	Frankrig	Industrial Production (MoM/YoY)	Nov	-1.0%/-5.1%	--	1.6%/-4.2%	
08. jan	08:45	Frankrig	Consumer Spending (MoM/YoY)	Nov	-15.6%/-13.9%	--	3.7%/2.7%	
08. jan	09:30	Sverige	Private Sector Production (MoM/YoY)	Nov	--	--	1.3%/-1.7%	
08. jan	09:30	Sverige	Household Consumption (MoM/YoY)	Nov	--	--	0.1%/-4.3%	
08. jan	11:00	EMU	Unemployment Rate	Nov	8.5%	--	8.4%	
08. jan	11:00	Italien	Unemployment Rate	Nov P	10.0%	--	9.8%	
08. jan	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls	Dec	50k	--	245k	
08. jan	14:30	USA	Unemployment Rate	Dec	6.8%	--	6.7%	
08. jan	17:00	USA	Fed's Clarida 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)