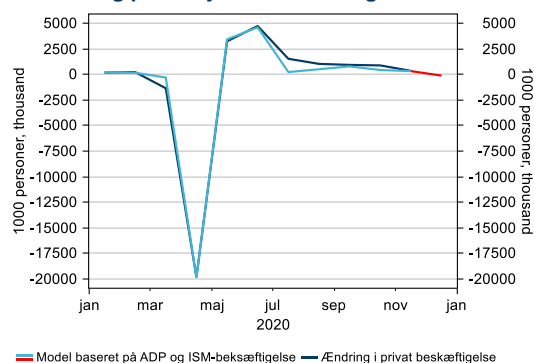


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- Mens markederne glæder sig** over udsigten til mulig ny finanspolitisk stimulans i USA og et liv efter virussen som følge af vaccinen kan **den amerikanske arbejdsmarkedsrapport** i dag måske give et realitetstjek mht. de udfordringer som virusudbruddet stadig udgør for økonomien. Konsensus venter fortsat en lille stigning på 50.000 i beskæftigelsen, men skønnene i opgørelsen svinger fra -400.000 til 250.000 beskæftigede. Baseret på udviklingen i ADP-beskæftigelsen samt beskæftigelsesindeksene i ISM-opgørelserne hælder vi dog mest til at beskæftigelsen vil være faldet i december (jf. figur), om end vores model har haft tendens til at undervurdere den faktiske udvikling de seneste måneder (den ramte dog plet i november). Om vi har ret eller ej, så vil der med stor sandsynlighed være tale om den svageste udvikling siden katastrofeopbremsningen i foråret, og vi venter, at ledigheden vil stige for første gang siden april, med udsigt til yderligere svagheder i den kommende tid.
- Vi venter også en stigning i ledigheden i euroområdet** fra 8,4% til 8,5% i november, hvor det reelle ledighedsniveau dog fortsat er sløret af orlovsordninger i mange eurolande. Herudover ventes de markante nedlukninger at have givet anledning til et massivt dyk i det **franske privatforbrug** i november, hvor også **fransk industriproduktion** ventes at have gået imod den generelle trend med et fald. Modsat ses den **tyske industriproduktion** at være steget pænt i november som indikeret af en overraskende stærk udvikling i fabriksordrerne (se figur i næste afsnit).
- Herhjemme ventes industriproduktionen** at være steget i november, efter et fald på hele -5,6% måneden før, som dog primært var drevet af den volatile medicinalindustri. Bedringen i **ledigheden** ventes at være gået i stå i november, med en uændret arbejdsløshedsrate på 4,6%. Danmark Statistiks timelige opgørelse af konkursbegæringerne peger på risiko for en kraftig stigning i **konkurserne** i december.

US: Bedring på arbejdsmarkedet er gået i stå

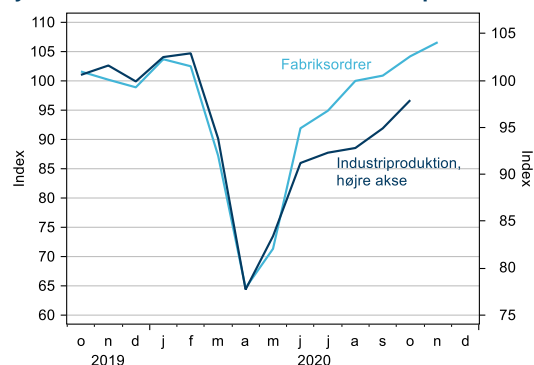


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Der herskede en positiv stemning på de europæiske aktiemarkeder hjulpet af overvejende positive økonomiske nøgletal samt Kongressens bekræftelse af Biden som USA's næste præsident uden yderligere uroligheder. Sammen med Demokraternes ny vundne flertal i Senatet øger det optimismen med hensyn til, at der er ny finanspolitisk stimulans på vej samt mere politisk stabilitet. Det løftede også risikoappetit på de amerikanske markeder, hvor S&P 500 lukkede i ny rekord. Den positive stemning er fortsat på de asiatiske markeder i nat (Kina er dog i rødt), og baseret på både de europæiske og amerikanske aktiefutures er der pt. udsigt til, at festen kan fortsætte i dag. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland endte dog dagen uændrede, mens de amerikanske renter steg igen, og USD er styrket over for EUR.
- USA:** Bidens sejr i det amerikanske præsidentvalg blev endeligt godkendt i Kongressen uden yderligere uroligheder. Trump lovede, at der vil blive tale om en 'fredfyldt overgang', når han overdrager præsidentembedet d. 20/1. Han står dog over for et stigende pres for at blive fjernet fra det Hvide Hus før tid, og flere fra hans administration har forladt deres stillinger. **Antallet af nye ledige** faldt marginalt, men der er fortsat tale om et højt niveau, og tallene kan være forstyrrede af de sædvanlige sæsonmæssige udfordringer omkring julen. **ISM for servicesektoren** steg overraskende fra 55,9 til 57,2 i december. Fremgangen skyldes imidlertid udelukkende en stigning i indekset for leveringstider, som reflekterer forstyrrelser i forsyningskæderne som følge af covid-19. Det er dog stadig opløftende, at vi ikke ser et større dyk i de andre underkomponenter, om end beskæftigelsesindekset dog faldt tilbage under boom/bust skillelinjen på 50 for første gang siden august. Momentum er dog aftagende siden det initiale rebound i sommer, og vi vil formentligt fortsat se svagheder indtil restriktionerne begynder at blive løftet igen, hvor marts eller april indtil videre nok er det mest realistiske bud på hvornår det vil ske. **Underskuddet på handelsbalancen** tiltog i november, hvor importen fortsatte med at vokse hurtigere end eksporten. Dermed ser nettoeksporten ud til give et signifikant negativt bidrag til BNP-væksten i 4. kvartal. Den høje importvækst er dog med til at genopbygge de udtømte lagre, som modsat vil give et løft til væksten.
- Euroområdet: Detailsalget** faldt med -6,1% m/m i november, hvilket var mere end ventet, men langt fra nært så svagt som i foråret, hvor butikkerne i de fleste lande sidst var lukket ned. **EU-Kommissionens økonomiske barometer** steg fra 87,7 til 90,4 i december, hvormed det i gennemsnit var højere i 4. kvartal end i 3. kvartal. Det skal dog nok tilskrives øget optimisme om fremtiden som følge af de positive vaccinenyheder snarere end et tegn på øget aktivitet i 4. kvartal. Noget tyder dog på, at vækstnedgangen i 4. kvartal kan vise sig mindre end frygtet, men den seneste tids forlængelser af nedlukningerne betyder, at 1. kvartal formentligt også vil byde på negativ vækst. Udviklingen i **forbrugerpriserne** bekræftede at prispresset i økonomien fortsat er ikke-eksisterende. Både den overordnede inflation og kerneinflationen holdt sig uændrede på hhv. -0,3% og 0,2% i december, hvor sidstnævnte dermed fortsat er rekordlav.
- Tyskland: Fabriksordrerne** steg med 2,3% m/m i oktober, hvilket var langt stærkere end ventet. Det bekræfter indtrykket af, at fremstillingssektoren holder sig stærk trods virusudbrud og medfølgende restriktioner.
- Danmark:** Priserne på lejligheder steg med 8,0% y/y i oktober, mens priserne på en-familiehuse steg med 7,4% y/y. Der er dermed tegn på, at der fortsat er godt gang i boligmarkedet, hvor salget af en-familiehuse allerede har slået alle rekorder i år.

Tyskland: Industrien fortsætter med at imponere

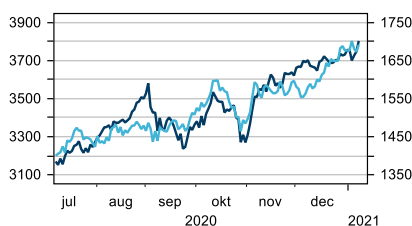


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

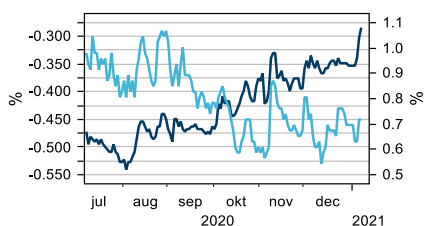
Den amerikanske Kongres formelle certificering af Joe Biden som USA's nye præsident samt et flertal til Demokraterne i begge af Kongressens kamre blæste positivitet ind over de grønklædte europæiske aktiemarkeder i gårsdagens handel. Investorerne venter således, at Joe Biden, med et flertal i Kongressen bag sig, vil bane vejen for yderligere finanspolitisk stimulans til den amerikanske økonomi med hjælp af større offentlige investeringer i grøn energi og infrastruktur. Det danske **OMXC25 eliteindeks** (+1,40% / indeks 1.691,89) surfede ligeledes med på den grønne europæiske bølge. **Rockwool** (+7,04% / kurs 2.462,00) strøg til tops efter selskabets franske konkurrent rapporterede et bedre end ventet resultat for 4. kvartal 2019/20. **FLSmith** (+5,96% / kurs 241,60) var dog lige i hælene. Kursudviklingen var drevet af udsigten til markante infrastrukturinvesteringer i USA som følge af det Demokratiske flertal i begge af Kongressens kamre. Omvendt kom **Demant** (-0,44% / kurs 226,60) under pres efter et internationalt finanshus sænkede deres anbefaling af aktien. Det var dog **SimCorp** (-2,09% / kurs 865,50), der endte nederst i eliteindekset uden selskabsspecifikke nyheder som årsag hertil..



Kilde: Macrobond

Renter

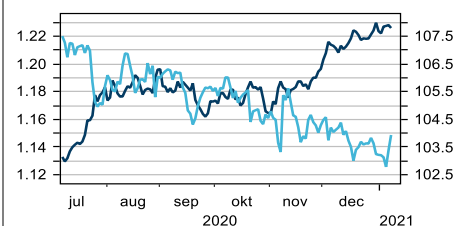
Der herskede en risk-on stemning på aktiemarkederne i går, men det var lidt sværere at finde tegn på den øgede risikoappetit på obligationsmarkederne. De danske og tyske renter bevægede sig således sydpå i løbet af formiddagen til trods for ellers stærke tal fra den tyske fremstillingsindustri. Erhvervstilliden kom også stærkere ud end ventet i euroområdet, men kerneinflationen holdt sig på rekordlave niveauer og detailsalget skuffede med et større fald end ventet, som måske kan have medvirket til de lavere renter. Udviklingen vendte dog hen over middag, hvor den positive stemning fra aktiemarkederne og øgede forventninger til ny finanspolitisk stimulans efter demokraternes ny vundne flertal i Senatet måske begyndte at trække. I USA var de ugentlige ledighedstal uændret høje og underskuddet på handelsbalancen blev udvidet, men til gengæld fik vi et stærkt udfald af ISM for servicesektoren. Både de danske og tyske 10-årige renter endte dog dagen uændrede. Den øgede risikoappetit var mere synlig i de amerikanske renter, hvor den 10-årige statsobligationsrente nu er steget 4 dage i træk. Fed's Kaplan udtalte da også, at centralbanken ikke bør gribe ind over for stigende obligationsrenter, så længe stigningen kan tilskrives et stærkere økonomisk opsving.



Kilde: Macrobond

Valuta

Kongressens endelige godkendelse af Bidens valgsejr og Demokraternes ny vundne flertal i Senatet har øget forventningerne til yderligere finanspolitisk stimulans. Det gav et positivt islæt til risikoappetitten på de amerikanske markeder, og sendte de amerikanske 10-årige renter yderligere i vejret. Især de stigende renter i USA ser ud til at tiltrække investorerne, og gav anledning til en styrkelse af USD over for både EUR og JPY. Vi fik ellers relativt robuste aktivitetsindikatorer ud af euroområdet, men fortsat rekordlav kerneinflation har dog formentligt modsat også tyngt den fælles valuta. De amerikanske nøgletal var da også overvejende stærkere end ventet, hvor især ISM for servicesektoren overraskede positivt. EUR var generelt under et negativt pres, og er svækket både over for GBP og CHF. Både SEK og NOK nød også godt af den øgede risikoappetit, og er begge styrket over for DKK.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-/Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-/Ændring
OMXC25	1691.9	1.10	USD/JPY	103.9	0.710	USA	1.10	0.05	CRB	172.3	0.12
Stoxx600	408.5	0.51	EUR/USD	1.226	-0.005	Euroområdet	-0.52	0.00	Brent oil (1M fut)	54.5	-0.22
FTSE	6857.0	0.22	USD/DKK	6.067	0.026	Danmark	-0.45	0.00	Gold (spot)	1908.4	-0.42
S&P500	3803.8	1.48	CHF/DKK	6.850	-0.020						
Nasdaq	13067.5	2.56	GBP/DKK	8.228	0.018						
Hang Seng	27887.2	1.23	SEK/DKK	0.741	0.002						
Nikkei	28073.3	2.12	NOK/DKK	0.720	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-årige 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	1.10	1.15	1.25	1.35	USD/DKK	6.067	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	0.28	0.40	0.45	0.45	GBP/DKK	8.228	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	6.850	6.95	7.03	7.03
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	0.06	0.00	0.05	0.05	SEK/DKK	0.7411	0.729	0.727	0.734
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	0.93	0.75	0.90	1.00	NOK/DKK	0.7201	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	08:00	Danmark	Property Sales	Nov				
07. jan	08:00	Tyskland	Factory Orders (MoM/YoY)	Nov	-0.5%/2.1%	--	3.3%/2.3% r	2.3%/6.3%
07. jan	08:30	Sverige	PMI Services	Dec	--	--	58.3	56.6
07. jan	11:00	Italien	CPI EU Harmonized (MoM/YoY)	Dec P	0.3%/-0.3%	--	0.0%/-0.3%	0.2%/-0.3%
07. jan	11:00	EMU	Retail Sales (MoM/YoY)	Nov	-3.4%/0.9%	--	1.5%/4.3%	-6.1%/-2.9%
07. jan	11:00	EMU	Economic Confidence	Dec	89.5	--	87.7	90.4
07. jan	11:00	EMU	CPI (MoM/YoY)	Dec P	0.4%/-0.2%	--	-0.3%/-0.3%	0.3%/-0.3%
07. jan	11:00	EMU	CPI Core YoY	Dec P	0.2%	--	0.2%	0.2%
07. jan	13:30	USA	Challenger Job Cuts (YoY)	Dec	--	--	45.4%	134.5%
07. jan	14:30	USA	Initial Jobless Claims	jan-02	800k	--	790k	787k
07. jan	14:30	USA	Trade Balance	Nov	-\$67.3b	--	-\$63.1b	-\$68.1b
07. jan	15:00	USA	Fed's Harker Speaks					
07. jan	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	jan-03	--	--	44.6	44.4
07. jan	16:00	USA	ISM Services Index	Dec	54.5	--	55.9	57.2
07. jan	18:00	USA	Fed's Bullard/Evans Speak					
08. jan	07:45	Schweiz	Unemployment Rate SA	Dec	3.4%	--	3.4%	
08. jan	08:00	Danmark	Bankruptcies	Dec				
08. jan	08:00	Danmark	Unemployment Rate Gross Rate SA	Nov	--	4.6%	4.6%	
08. jan	08:00	Danmark	Industrial Production (MoM)	Nov	--	--	-5.6%	
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	0.8%/-2.3%	--	3.2%/-3.0%	
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	-15.9%/-14.2%	--	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%	8.5%	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)