

# Makroøkonomisk ugefokus

## Uge 2 – Moderation i de hårde nøgletal

### USA: Hårde nøgletal ned i gear – øget inflation forude

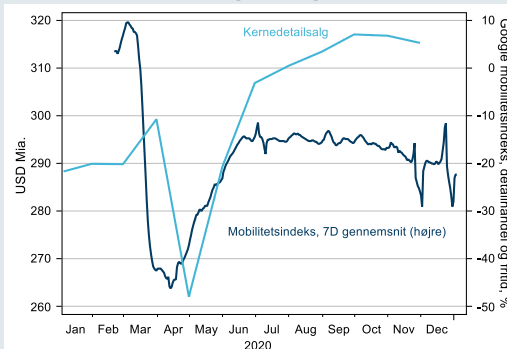
Fredag offentliggøres der tal for detailsalget i december, som indtil videre har budt på skuffende læsning i 4. kvartal, især efter offentliggørelsen af et stort november-fald, hvor oktober-salget samtidigt blev revideret ned til et fald. Det er således tydeligt, at de stigende smittetal sammen med nedlukninger ramte detailhandlen, herunder især restaurantbesøg (som regnes med i denne opgørelse af salget). Det er blevet indikeret af det såkaldte mobilitetsindeks, som er bøjlet lidt yderligere af i december (se figur), og der ventes således et nyt om end dog mindre fald på omkring -0,3% m/m (-1,1% m/m i november). Med til at mildne faldet i salget (som jo opgøres nominelt) er stigende benzinpriser i december, hvorfor der må ventes et lidt større fald i kernetetailsalget (Control Group), som bl.a. ikke indeholder benzin og biler. Således peger salget blot på en lille stigning i privatforbruget for hele 4. kvartal i forhold til 3. kvartal.

Med hensyn til **forbrugertilliden** modtager vi fredag også den tidlige opgørelse for januar fra University of Michigan. Her ventes en rimelig stabil udvikling, hvor positiv vaccineudvikling og nogenlunde stabil udvikling på aktiemarkederne ventes opvejet af den aktuelle bekymrende smitteudvikling og nedlukninger. Der ventes således blot et mindre fald.

Fredagens **industriproduktionsstal** ventes at byde på en vis moderation i væksten i fremstillingsproduktionen i december, oven på de forrige to måneders fremgang på omkring 1% m/m. I december ventes blot en stigning på 0,4% m/m. Vi har da også set, at ISM's fremstillingsindeks fortsat befinder sig på et robust niveau som indikerer solid fremgang (se figur), hvorfor der fortsat bør være stigningspotentiale. Over for dette er imidlertid de problemer den øgede grad af nedlukning fører med sig med hensyn til produktionsmuligheder samt efterspørgsel og mulige udbudsproblemer. Således kan ISM-indekset vise sig at være for positivt, men det ændrer dog ikke på, at produktionen vil pege på ganske pæn aktivitet svækst for hele 4. kvartal om end dog knap halvt så høj som i det rekordhøje 3. kvartal.

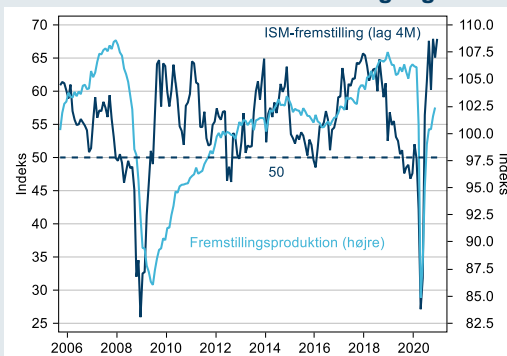
Onsdag modtager vi desuden **forbrugerpriser** for december, hvor der som udgangspunkt ventes rimeligt stabile inflationsrater for både samlede forbrugerpriser samt kerneforbrugerpriser. Vi kan dog godt se en mulighed for en lille stigning i den samlede forbrugerpris-inflation til 1,3% y/y som følge af stigende energipriser. Således ses de forrige fire måneders nogenlunde stabile inflation ud til at fortsætte i december. Men de kommende måneder kan godt gå hen og blive lidt mere interessante med sandsynlige store stigninger i årsinflation; også udover hvad der kan tilskrives årsbasis-effekter fra sidste års coronakrise-relaterede prisfald. Således er virksomhedernes prisvurdering steget markant (se figur) på linje med de markedsbaserede renteforventninger, hvor de implicitte inflationsforventninger nu er steget til over 2%.

### USA: Mobiliteten peger salget let nedad



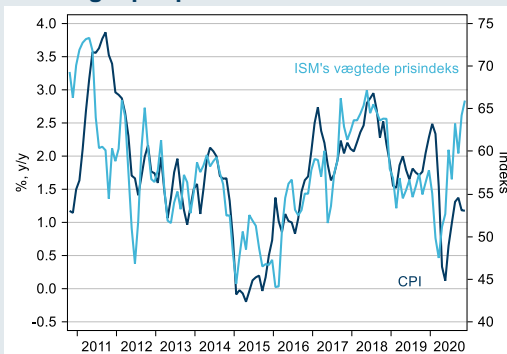
Kilde: Macrobond

### USA: Produktionen fortsat i fremgang



Kilde: Macrobond

### USA: Øget prispres forude



Kilde: Macrobond

Tirsdag modtager vi derudover både **NFIB-indekset** for tilliden blandt de mindre virksomheder i december samt den alternative arbejdsmarkedsrapport (**JOLT**) for november. NFIB kan meget vel falde en tand ekstra tilbage som følge af den øgede grad af nedlukning, om end en vis grad af optimisme om fremtiden bør hindre det værste. Derudover bliver det interessant at se, om den seneste stigning i virksomhedernes lønninger samt ikke mindst prisplaner fortsætter de seneste måneders stigning (se figur). JOLT har budt på en stabil udvikling i antallet af jobopslag de seneste måneder, men vi ser en vis risiko for en moderation i november som følge af grad af nedlukning af økonomien som følge af covid-19-smitteudviklingen.

### Euroområdet: Mere stabil udvikling i Sentix og produktion

Mandag offentliggør **Sentix** sit investorbaserede konjunkturbarometer for januar. Barometeret overraskede noget positivt, da det i december steg en del mere end ventet, hvilket nok især afspejlede øget vaccineoptimisme i Europa. Det var da også især trukket op af forventningsdelen af indekset, som steg til det højeste niveau siden 2015. Januar er sådan set startet positivt ud, hvor de positive vaccinenyheder dog kæmper lidt imod en fortsat bekymrende covid-19-smitteudvikling og de medfølgende restriktioner. Vi har således set en forsigtig fremgang på aktiemarkederne samt i de generelle finansielle betingelser, hvilket peger på en lille stigning i det overordnede Sentix-indeks i januar.

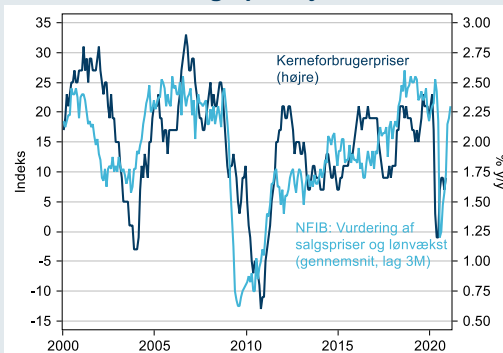
Onsdag offentliggør Eurostat tal for den aggregerede **industriproduktion** i euroområdet i november. I oktober tog produktionen lidt mere til end ventet og understregede dermed, at der fortsat er liv i industriaktiviteten trods den på daværende tidspunkt tiltagende 2. covid-19-smittebølge. De seneste fremstillingsbarometre har pegt på en vis opbremsning i industriopsvinget i de sidste to måneder af 2020, men niveauet peger dog fortsat på fornuftig fremgang (jf. figur med PMI). Dertil kan lægges, at den vigtige bilindustri har set et fald i indregistreringer af biler i november. Vi har modtaget tyske og franske tal for industriproduktionen i november, hvor den tyske produktionsvækst modereredes til +0,9% m/m, mens den franske som ventet viste et ventet lille fald (det første siden april) på 0,9% m/m. Samlet set peger disse således blot på en marginal stigning i hele euroområdet.

### Danmark: Lav inflation og rebound i eksporten

Mandag får vi tal for udviklingen i **forbrugerpriserne** i december, hvor vi venter, at der fortsat skal spejdes langt efter tegn på øget prispress. Den første runde af højere tobaksafgifter fra april 2020 er nu tæt ved at være fuldt indfaset, som betyder, at vi ikke vil se stigninger herfra før til næste år. Samlet har de højere tobaksafgifter løftet inflationen i november med 0,5%-point - eller sagt med andre ord, så ville prisstigningstakten have været et rundt nul uden disse. I december venter vi, at sigende energipriser vil blive mere end opvejet af faldende priser på fødevarer og alkoholiske drikke samt tilbud for at lokke forbrugerne ind i butikkerne i julemåneden. Forbrugerpriserne ventes således at være faldet med -0,2% m/m, og det vil fastholde årsvæksten på 0,5%.

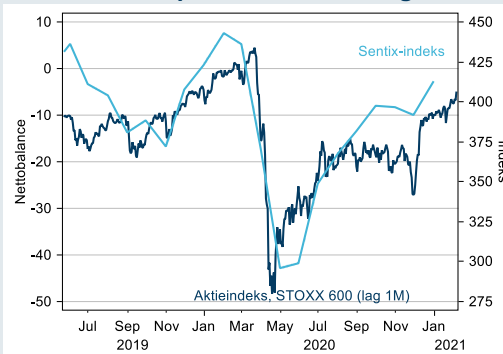
**Udenrigshandlen med varer** for november offentliggøres også mandag, og her venter vi en positiv udvikling i eksporten, efter at

### USA: NFIB med tegn på højere inflation



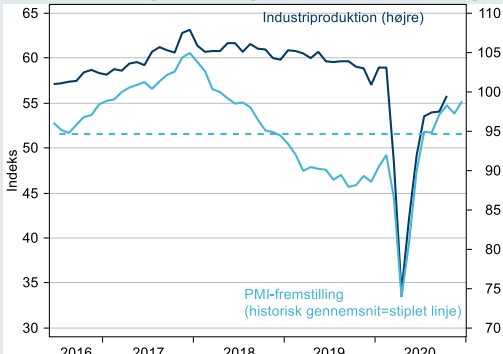
Kilde: Macrobond

### EUR: Investorooptimisme fortsat stigende



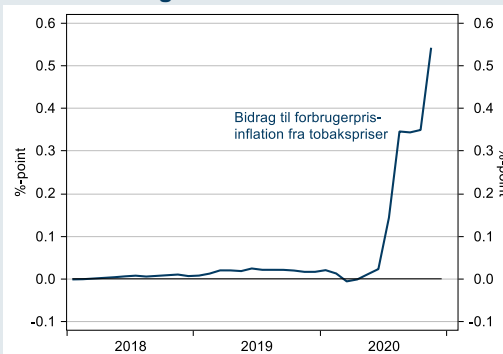
Kilde: Macrobond

### EUR: PMI peger stadig på industriopsving



Kilde: Macrobond

### DK: Tobaksafgifter er nu fuldt indfaset



Kilde: Macrobond

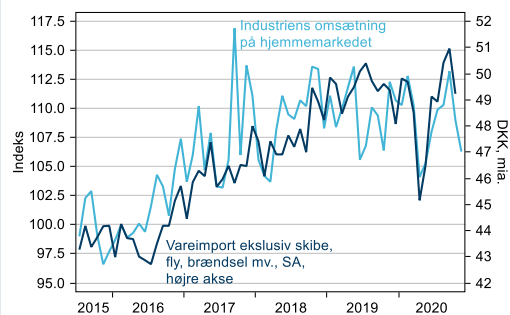
denne faldt med hele -6,3% m/m måneden før. Dette fald var dog primært trukket af et stort dyk i medicinaleksporten, der var sammenfaldende med en tilsvarende stor tilbagegang i medicinalproduktionen. Vi har imidlertid allerede fået tal der viser, at medicinalproduktionen steg mærkbart igen i november, som sammen med fortsat fremgang i industriens omsætning på eksportmarkederne indikerer, at eksporten vil svinge tilbage igen. Vi venter således en eksportstigning i omegnen af 6% m/m om end med en betydelig grad af usikkerhed. Til gengæld er industriens omsætning på hjemmemarkedet faldet i november, som peger på faldende import i omegnen af -2% m/m. Det betyder, at der er udsigt til en ganske fornuftig udvidelse af overskuddet på handelsbalancen fra DKK 5,1 mia. til over DKK 9 mia.

### **Analytikere:**

Rasmus Gudum-Sessingø [ragu02@handelsbanken.dk](mailto:ragu02@handelsbanken.dk)

Jes Asmussen, [jeas01@handelsbanken.dk](mailto:jeas01@handelsbanken.dk)

### **DK: Importen dykker igen**



Kilde: Macrobond

## Nøgletalskalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige
11-15/1		Kina	Aggregate Financing CNY	Dec	2167.5b	--	2134.3b
11. jan	02:30	Kina	CPI/PPI (YoY)	Dec	0.0%/ -0.7%	--	-0.5%/ -1.5%
11. jan	08:00	Danmark	Current Account SA	Nov	--	--	10.2b
11. jan	08:00	Danmark	Trade Balance ex Ships	Nov	--	9.0b	5.1b
11. jan	08:00	Danmark	CPI (MoM/YoY)	Dec	--	-0.2%/0.5%	-0.1%/0.5%
11. jan	08:00	Danmark	CPI EU Harmonized (MoM/YoY)	Dec	--	-0.2%/0.4%	-0.2%/0.4%
11. jan	08:00	Norge	CPI YoY	Dec	--	--	0.7%
11. jan	08:00	Norge	CPI Underlying (MoM/YoY)	Dec	--	/3.1%	-0.4%/2.9%
11. jan	09:00	Spanien	Industrial Production (MoM)	Nov	--	--	10%
11. jan	10:30	EM U	Sentix Investor Confidence	Jan	2.3	0.0	-2.7
11. jan	11:00	EM U	ECB's Vasle Speaks				
11. jan	18:00	USA	Fed's Bostic/Kaplan Speak				
12. jan		Frankrig	Bank of France Ind. Sentiment	Dec	--	--	96
12. jan	08:00	Norge	GDP Mainland (MoM)	Nov	--	-16%	12%
12. jan	10:00	Sverige	GDP-Activity Indicator for Nov.				
12. jan	12:00	USA	NFIB Small Business Optimism	Dec	--	--	1014
12. jan	15:35	USA	Fed's Brainard Speaks				
12. jan	16:00	USA	JOLTS Job Openings	Nov	--	--	6652
12. jan	20:00	USA	Fed's Rosengren Speaks				
13-16/1		Kina	1-Yr Medium-Term Lending Facility Rate	01-Jan	--	--	3.0%
13. jan	09:30	EM U	ECB's Villeroy speaks				
13. jan	10:00	Italien	Industrial Production (MoM/YoY)	Nov	--	--	13%/ -2.1%
13. jan	11:00	EM U	Industrial Production SA (MoM/YoY)	Nov	0.4%/ -2.9%	0.2%/ -3.2%	2.1%/ -3.8%
13. jan	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	Jan-08	--	--	17%
13. jan	14:30	USA	CPI (MoM/YoY)	Dec	0.4%/1.3%	--	0.2%/1.2%
13. jan	19:00	USA	CPI Ex Food and Energy (MoM/YoY)	Dec	0.1%/1.6%	--	0.2%/1.6%
13. jan	19:00	USA	Fed's Brainard/Harker Speak				
13. jan	20:00	USA	U.S. Federal Reserve Releases Beige Book				
13. jan	21:00	USA	Fed's Clarida Discusses Fed's New Framework				
14. jan		Kina	Exports/Imports (YoY)	Dec	15.0%/5.1%	--	21.1%/4.5%
14. jan	01:01	UK	RICS House Price Balance	Dec	--	--	66%
14. jan	10:00	Tyskland	GDP NSA (YoY)	2020	-5.1%	--	0.6%
14. jan	14:30	USA	Initial Jobless Claims	Jan-09	--	--	787k
14. jan	15:00	USA	Fed's Rosengren Speaks				
14. jan	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	Jan-10	--	--	44.4
14. jan	17:00	USA	Fed's Bostic Speaks				
14. jan	18:30	USA	Fed's Powell Speaks				
15. jan	02:30	Kina	New Home Prices (MoM)	Dec	--	--	0.1%
15. jan	08:00	UK	Industrial Production (MoM/YoY)	Nov	--	--	13%/ -5.5%
15. jan	08:00	UK	Monthly GDP (MoM)	Nov	--	--	0.4%
15. jan	09:30	Sverige	CPI (MoM/YoY)	Dec	--	--	0.0%/0.2%
15. jan	09:30	Sverige	CPI Excl. Energy (MoM/YoY)	Dec	--	--	0.0%/1.1%
15. jan	14:30	USA	PPI Ex Food and Energy (MoM/YoY)	Dec	0.1%/1.3%	--	0.1%/1.4%
15. jan	14:30	USA	Empire Manufacturing	Jan	380.0%	--	490.0%
15. jan	14:30	USA	Retail Sales Advance (MoM)	Dec	-0.1%	--	-1.1%
15. jan	14:30	USA	Retail Sales Control Group (MoM)	Dec	--	--	-0.5%
15. jan	15:15	USA	Industrial Production (MoM)	Dec	0.3%	--	0.4%
15. jan	16:00	USA	U. of Mich. Sentiment	Jan P	79.5	--	80.7

## Udvalgte finansielle skøn fra Handelsbanken Capital Markets

Ultimo	Officielle renter			10-årig statsrenter			Valuta			
	Aktuelt	Q1 2021	Q2 2021	Aktuelt	Q1 2021	Q2 2021	Aktuelt	Q1 2021	Q2 2021	
USA	0.125	0.125	0.125	1.09	1.15	1.25	EUR/USD	1.225	1.170	1.160
Euroland	-0.50	-0.50	-0.50	-0.51	-0.50	-0.40	USD/JPY	103.9	105.0	106.0
Storbritannien	0.10	0.10	0.10	0.29	0.40	0.45	EUR/GBP	0.901	0.880	0.880
Schweiz	-0.75	-0.75	-0.75				EUR/CHF	1.083	1.070	1.060
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.43	-0.35	-0.30	EUR/DKK	7.437	7.44	7.45
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.08	0.00	0.05	EUR/SEK	10.054	10.20	10.25
Norge	0.00	0.00	0.00	0.97	0.75	0.90	EUR/NOK	10.289	11.00	11.00

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

## 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](http://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](http://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)