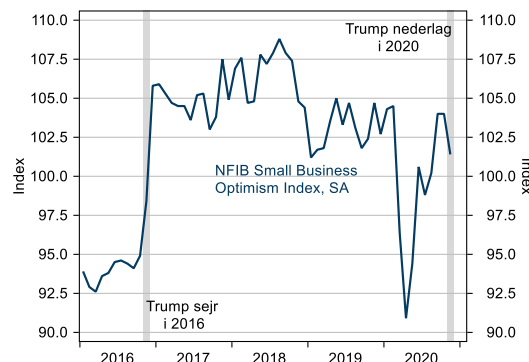


# Morgenmelding Handelsbanken

## Dagens fokus

- Fra USA byder dagen på NFIB-indekset** for tilliden blandt de mindre virksomheder. Markedet venter et fald i NFIB for anden måned i træk fra 101,4 til 100,3 i december, hvor den tredje virusbølge ses at tynde. Det er dog efter vores vurdering muligt, at Trumps nederlag i præsidentvalget også kan trække yderligere ned i indekset set i lyset af hvor markant det steg efter hans sejr i 2016 som følge af hans forretningsvenlige politik, jf. figur, om end en vis grad af vaccineoptimisme kan holde hånden under stemningen. Derudover bliver det interessant at se, om den seneste stigning i virksomhedernes lønninger samt ikke mindst prisplaner fortsætter de seneste måneders stigning. Vi får også den **alternative arbejdsmarkedsrapport (JOLT)**, der 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 graden af nedlukning af økonomien, der dog vil være gammelt nyt efter fredagens arbejdsmarkedsrapport. Endelig er der også et par **Fed-taler** på programmet, hvor vi vil holde øje med tegn på hvordan de forholder sig til den seneste tids stigende inflationsforventninger.
- Sverige og Norge byder ind med månedlige BNP-indikatorer for november.** Den svenske udgave er relativt ny, og vi har ikke noget estimat for udviklingen, men de hårde nøgletal peger på, at der kan blive tale om et mere positivt udfald end man måske havde turde håbe på. Mere højfrekvente data peger dog på et større dyk i privatforbruget i december og der har været yderligere stramninger af restriktionerne siden nytår, som indikerer, at de negative økonomiske effekter fra den anden virusbølge blot kommer med en forsinket effekt. I Norge ventes fastlands BNP at være faldet med -1,6% m/m efter en stigning på 1,2% måneden før. Vi mener dog fortsat at økonomien vil være vokset i 4. kvartal som helhed, om end med et betydeligt tab af momentum.

### US: Får vi mere omvendt Trump effekt?

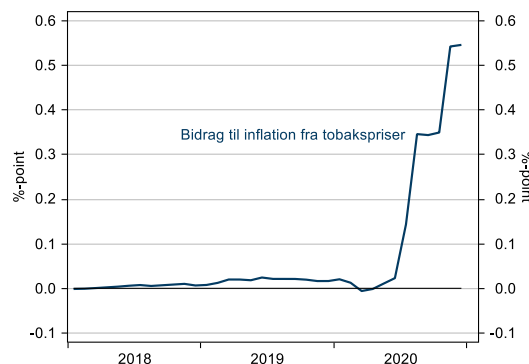


Kilde: Macrobond

## Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Risikoappetit var på retræte på ugens første handelsdag, hvor investorerne tog en pause oven på den seneste tids rally, hvor prissætningen på markederne nok blev holdt lidt op imod de fortsatte virusrestriktioner. De europæiske markeder endte således dagen med fald, og de amerikanske aktieindeks var ligeledes baded i rødt. Der har dog været en mere blandet stemning på de asiatiske markeder i nat og både de europæiske og amerikanske aktiefutures peger pt. på en flad til svagt positiv åbning fra morgenstunden i dag. Obligationsrenterne i både Danmark, Tyskland og USA havde pilen opad, mens USD er styrket over en bred kam.
- USA: Der var tre Fed-talere** på programmet i går, hvor det overordnede budskab var, at efter en ujævn periode så kan mere finanspolitisk støtte og udrulningen af en vaccine give et kraftigt økonomisk opsving i andet halvår, som kan medføre en påbegyndt diskussion om en mulig nedtrapning af bankens store obligationsopkøb. Fed's Bostic gik endda så langt at han mente, at der kunne blive tale om en situation hvor en renteforhøjelse kan komme på tale tidligere end hvad Fed hidtil har signaleret, på linje med de aktuelt stigende forventninger i markedet. Efter at vicepræsident Pence ser ud til ikke at ville imødekomme et krav om at fjerne Trump fra det Hvide Hus, som der skal stemmes om i dag, vil demokraterne formentligt gå videre med forsøget på at få gennemført en rigsretssag mod præsidenten, som de introducerede en resolution om i går, og som der kan blive stemt om i morgen.
- Euroområdet: Sentix-investortilliden** steg fra -2,7 til 1,3 i januar, hvilket var lidt svagere end ventet i markedet, og måske relativt afdæmpet set i lyset af de massive stigninger på aktiemarkederne vi har set siden november. Der er dog stor forskel mellem udviklingen i forventningsindekset og vurderingen af den aktuelle situation, hvilket giver mening i en verden, der fortsat er hæmmet af nedlukninger og restriktioner på den korte bane, mens investorernes forventninger entydigt er rettet mod en situation, hvor vaccinen har udryddet virussen.
- Italien:** Tidligere premierminister Renzi har truet med at trække hans partis støtte til regeringskoalitionen, som vil betyde at regeringen ikke længere har et flertal, angiveligt som følge af bl.a. uenighed om hvordan midlerne fra EU's redningsfond skal bruges. Det behøver dog ikke umiddelbart at føre til regeringens afgang, og der er også spekulationer om at Renzi blot forsøger at øge hans mulige indflydelse i en eventuel regeringsrokade, men det er klart at den politiske usikkerhed ikke kommer på det bedste tidspunkt, hvor Italien kæmper med at bekæmpe virusudbruddet.
- Spanien: Industriproduktionen** skuffede med et fald på -0,9% i november.
- Danmark: Forbrugerprisinflationen** var uændret 0,5% y/y i december på linje med vores forventning. Over måneden faldt forbrugerpriserne med 0,2% m/m, hvor faldende priser på fødevarer og alkoholiske drikke samt tilbud for at lokke forbrugerne ind i butikkerne i julemåneden opvejede effekten af højere energipriser. Det er udelukkende højere tobaksafgifter der holder inflationen positiv med et bidrag fra disse på 0,5%-point til den overordnede inflation, jf. figur. **Eksporten af varer og tjenester**, der nu opgøres efter en ny metode af Danmark Statistik, steg med 3,3% m/m i november efter et fald måneden før. Dermed fortsætter den langsomme genopretning.
- Norge:** Efter et stort fald i **kerneinflationen** til 2,9% i november, kravlede den i vejret igen til 3,0% i december, hvilket var en anelse lavere end ventet, især i forhold til Norges Banks forventninger. Den overordnede forventning er dog, at kerneinflationen har toppet i denne omgang i takt med at effekten fra kollapset i NOK i foråret ebber ud.

### DK: Tobaksafgifter holder inflationen oppe

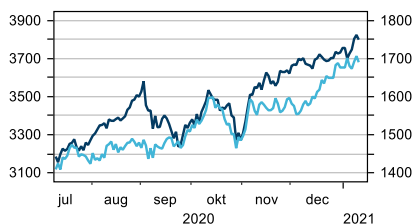


Kilde: Macrobond

## Markedskommentarer

### Aktier

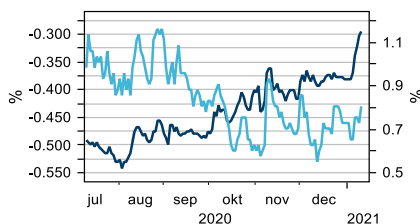
Efter fredagens handel, hvor der igen var rekorder på menuen for en lang række af de europæiske aktiemarkeder, vendte investorernes risikoappetit sig med 180 grader på ugens første handelsdag. En overvægt af defensive selskaber var dog med til at begrænse tilbagegangen for det danske **OMXC25 eliteindeks** (-0,94% / indeks 1.690,54). Det var således **Lundbeck** (+3,40% / kurs 213,00), der endte i toppen af eliteindekset efter et internationalt finanshus løftede deres kursmål for aktien. **Novo Nordisk** (+1,14% / kurs 430,50) var ligeledes med helt fremme efter selskabets amerikanske konkurrent Eli Lilly kunne meddele, at deres fase II-forsøgsstudie med Donanemab til behandling af Alzheimers nåede sit primære endepunkt. Novo har ligeledes planlagt at indlede et Alzheimers-forsøgsstudie i løbet af 2021. **Pandora** (+0,44% / kurs 640,60) endte højere efter selskabet for anden gang på blot to uger opjusterede deres guidance for 2020. Selskabet offentliggjorde ligeledes foreløbige regnskabstal for 4. kvartal 2020. Omvendt kom **Ørsted** (-4,18% / kurs 1.295,00) og **Vestas** (-2,47% / kurs 1.521,50) under pres efter en analyse fra Bank of America, der ser tegn på en boble i energisektoren for vedvarende energi..



Kilde: Macrobond

### Renter

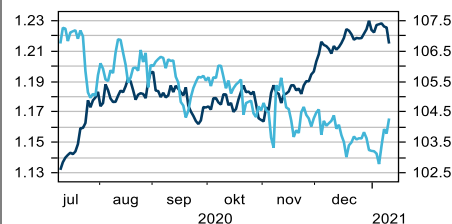
Der herskede en negativ stemning på de europæiske aktiemarkeder, hvor investorerne nok tog lidt bestik af den seneste tids rally i lyset af de fortsatte virusudfordringer for mange økonomier. Det var dog svært at få øje på at risikoappetitten skulle være på retræte når man så på obligationsmarkederne, som sidst på dagen bød på pæne rentestigninger i både Danmark og Tyskland. Der var ikke de store nøgletal til at sætte retningspilen, men vi fik dog en fremgang i investortilliden i euroområdet, hvor et stigende forventningsindeks understreger den øgede vaccineoptimisme, der måske pt. præger markederne. Rentestigningen i euroområdet var muligvis trukket af de stigende renter i USA gennem den seneste tid, hvor investorerne er begyndt at fokusere på tiden efter viraussen og en mulig tidligere stramning af pengepolitikken. Muligheden for dette blev da også understreget af tre Fed-medlemmer i går, som pegede på at der kunne komme et stærkt økonomisk opsving i andet halvår som ville retfærdiggøre en diskussion om en nedtrapning af Fed's obligationsopkøb. De danske og tyske renter endte således dagen højere, og de amerikanske renter er steget lidt yderligere efter europæisk lukketid.



Kilde: Macrobond

### Valuta

Trods en vigende risikoappetit på aktiemarkederne var USD i førertrøjen i går, som bl.a. gik ud over EUR. Der var ikke de store nøgletal til at sætte retningspilen, hvor en stigning i investortilliden i euroområdet ikke formåede at bremse den fælles valutas nedtur over for USD, der for indeværende finder styrke i stigende amerikanske renter på baggrund af stigende forventninger til muligheden for yderligere finanspolitisk stimulans samt øgede forventninger til muligheden for at pengepolitikken kan begynde at blive strammet tidligere end hvad Fed hidtil har signaleret. Dette budskab blev da også understøttet af tre Fed-medlemmer og både EUR og JPY er således svagere over for USD her til morgen i forhold til i går morges. GBP blev også styrket over for EUR til trods for meldinger om muligt endnu strengere virusrestriktioner i UK. NOK er svækket en smule over for DKK mens SEK er mere eller mindre uændret.



Kilde: Macrobond

## Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-/Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-/Ændring
OMXC25	1690.5	-0.94	USD/JPY	104.2	0.050	USA	1.15	0.03	CRB	172.7	-0.36
Stoxx600	408.4	-0.67	EUR/USD	1.215	-0.003	Euroområdet	-0.50	0.02	Brent oil (1M fut)	55.8	0.79
FTSE	6798.5	-1.09	USD/DKK	6.122	0.016	Danmark	-0.42	0.03	Gold (spot)	1857.4	0.92
S&P500	3799.6	-0.66	CHF/DKK	6.871	-0.002						
Nasdaq	13036.4	-1.25	GBP/DKK	8.289	0.049						
Hang Seng	28079.2	0.61	SEK/DKK	0.737	0.000						
Nikkei	28212.9	0.26	NOK/DKK	0.718	0.001						

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	1.15	1.15	1.25	1.35	USD/DKK	6.122	6.36	6.42	6.42
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.40	-0.40	EUR/DKK	7.438	7.44	7.45	7.45
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.31	0.40	0.45	0.45	GBP/DKK	8.289	8.45	8.47	8.47
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.42	-0.35	-0.30	-0.20	CHF/DKK	6.871	6.95	7.03	7.03
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	0.09	0.00	0.05	0.05	SEK/DKK	0.7374	0.729	0.727	0.734
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	1.02	0.75	0.90	1.00	NOK/DKK	0.7179	0.676	0.677	0.683

## Kommende begivenheder

### Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
12. jan	Bang & Olufsen	2. kvartal 2020/21
14. jan	Chr. Hansen	1. kvartal 2020/21

### Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
11. jan	02:30	Kina	CPI/PPI (YoY)	Dec	0.0%/-0.7%	--	-0.5%/-1.5%	0.2%/-0.4%
11. jan	08:00	Danmark	Current Account SA	Nov	--	--	12.7b r	15.2b
11. jan	08:00	Danmark	Trade Balance ex Ships	Nov	--	9.0b	5.1b	5.6b
11. jan	08:00	Danmark	CPI (MoM/YoY)	Dec	--/0.5%	-0.2%/0.5%	-0.1%/0.5%	-0.2%/0.5%
11. jan	08:00	Danmark	CPI EU Harmonized (MoM/YoY)	Dec	--	-0.2%/0.4%	-0.2%/0.4%	-0.2%/0.4%
11. jan	08:00	Norge	CPI (MoM/YoY)	Dec	0.4%/1.4%	--	-0.7%/0.7%	0.4%/1.4%
11. jan	08:00	Norge	CPI Underlying (MoM/YoY)	Dec	-0.1%/3.1%	--/3.1%	-0.4%/2.9%	0.0
11. jan	09:00	Spanien	Industrial Production (MoM)	Nov	0.2%	--	0.5% r	-0.9%
11. jan	10:30	EMU	Sentix Investor Confidence	Jan	1.9	0.0	-2.7	1.3
11. jan	11:00	EMU	ECB's Vasle Speaks					
11. jan	18:00	USA	Fed's Bostic/Kaplan Speak					
12-15/1		Kina	Aggregate Financing CNY	Dec	2167.5b	--	2134.3b	
12. jan	08:00	Norge	GDP Mainland (MoM)	Nov	-1.6%	-1.6%	1.2%	
12. jan	10:00	Sverige	GDP-Activity Indicator for Nov.					
12. jan	12:00	USA	NFIB Small Business Optimism	Dec	100.3	--	101.4	
12. jan	15:35	USA	Fed's Brainard Speaks					
12. jan	16:00	USA	JOLTS Job Openings	Nov	6500	--	6652	
12. jan	20:00	USA	Fed's Rosengren Speaks					
13-16/1		Kina	1-Yr Medium-Term Lending Facility Rate	01-jan	--	--	2.95%	
13. jan		Frankrig	Bank of France Ind. Sentiment	Dec	--	--	96	
13. jan	09:30	EMU	ECB's Villeroy speaks					
13. jan	10:00	Italien	Industrial Production (MoM/YoY)	Nov	-0.4%/-2.6%	--	1.3%/-2.1%	
13. jan	11:00	EMU	Industrial Production SA (MoM/YoY)	Nov	0.2%/-3.3%	0.2%/-3.2%	2.1%/-3.8%	
13. jan	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	jan-08	--	--	1.7%	
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%/5.7%	--	21.1%/4.5%	
14. jan	01:01	UK	RICS House Price Balance	Dec	61%	--	66%	
14. jan	10:00	Tyskland	GDP NSA (YoY)	2020	-5.1%	--	0.6%	
14. jan	14:30	USA	Initial Jobless Claims	jan-09	785k	--	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	0.5%/-4.2%	--	1.3%/-5.5%	
15. jan	08:00	UK	Monthly GDP (MoM)	Nov	-4.6%	--	0.4%	
15. jan	09:30	Sverige	CPI (MoM/YoY)	Dec	0.6%/0.3%	0.6%/0.4%	0.0%/0.2%	
15. jan	09:30	Sverige	CPI Excl. Energy (MoM/YoY)	Dec	0.5%/1.1%	0.5%/1.1%	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	5.5	--	4.9	
15. jan	14:30	USA	Retail Sales Advance (MoM)	Dec	0.0%	--	-1.1%	
15. jan	14:30	USA	Retail Sales Control Group (MoM)	Dec	0.0%	--	-0.5%	
15. jan	15:15	USA	Industrial Production (MoM)	Dec	0.4%	--	0.4%	
15. jan	16:00	USA	U. of Mich. Sentiment	Jan P	80.0	--	80.7	

Jes Asmussen (j<sup>jeas01@handelsbanken.dk</sup>); Rasmus Gudum-Sessingø, (r<sup>ragu02@handelsbanken.dk</sup>)

## 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](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)