

Morgenmelding Handelsbanken

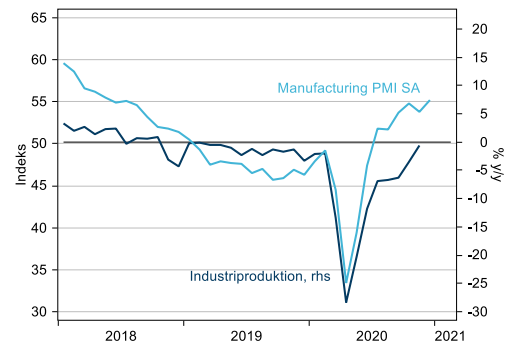
Dagens fokus

- **Det er en relativt stille dag på nøgletalsfronten**, som nok i højere grad vil stå i centralbankernes tegn, med en hel stribe Fed-taler på programmet. Vi får også referatet fra det seneste rentemøde i ECB samt et enkelt ECB-medlem på talerstolen. Det er dog nok de amerikanske taler, hvor vi også får det første nyt fra Fed-chef Powell i år, der vil løbe med det meste af opmærksomheden efter den seneste tids tegn på uenighed blandt Fed-medlemmerne med hensyn til timingen af hvornår centralbanken skal begynde at sætte en bremse på den massive pengepolitiske stimulans. Markederne er allerede begyndt at indprise sandsynligheden for en tidligere stramning af pengepolitikken, som har trukket op i de ti-årige obligationsrenter og udvidet rentespejdet til de to-årige renter til det højeste i mere end tre år, og markederne leder efter klarhed med hensyn til hvornår en nedtrapning af bankens obligationsopkøb kan forventes.
- **Fra USA får vi også de ugentlige opgørelser af antallet af nye ledige samt Bloombergs forbrugertillid.** Begge ventes at vise negative effekter fra virusudbruddet og de medfølgende restriktioner, hvor vi endda ser risiko for, at ugunstige sæsonforhold vil trække antallet af nye ledige markant i vejret – markederne venter et lille fald.
- **I Tyskland offentliggøres estimatet for den årlige BNP-vækst i 2020**, som forventes at lande på -5,2%. Det er naturligvis et slemt udfald, men det ville også betyde, at Tyskland blev væsentligt mindre hårdt ramt end lande som Frankrig, Italien, Spanien og euroområdet som helhed, hjulpet af en af regionens mest generøse finanspolitiske pakker, samt fremstillingssektorens relativt store andel af økonomien.

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** De europæiske aktiemarkeder havde lidt svært ved at finde et ben at stå på og svingede mellem plus og minus det meste af dagen, hvor fokus nok også så småt begynder at rette sig mod den forestående regnskabsårssæson. I løbet af eftermiddagen lykkedes det dog markederne at trække lidt fra land, og det europæiske Stoxx 600 lukkede således med en lille stigning. Det danske OMXC25 indeks formåede også at slutte i et plus efter ellers at have været badet i rødt det meste af dagen. De amerikanske markeder lagde også lidt vaklende fra start, men S&P500 endte også med et lille plus. Ser vi bort fra Kina har der også været en overvejende svagt positiv stemning på de asiatiske markeder i nat, og de europæiske aktiefutures peger på at kan se små stigninger fra morgenstunden. Oblighedsrenterne i Danmark og Tyskland faldt og USD er styrket over for EUR.
- **Kina: Eksporten** fortsatte med at udvikle sig stærkt i december, hvor det dog blev til en lille opbremsning i årsvæksten til 18,1%, hvilket imidlertid var stærkere end ventet. Årsvæksten i importen på 6,5% var også højere end ventet.
- **USA: Forbrugerpriserne** steg med 0,4% m/m i december på linje med forventningen. Priserne blev bl.a. løftet af stigende benzinpriser og højere fødevarerpriser og kernepriser steg da også med mere begrænsede 0,1% m/m – også på linje med forventningen. Kerneinflationen fortsætter dermed på sin moderate trend omkring de 1,6%. Basiseffekter betyder dog, at der er en betydelig stigning i kerneinflationen i vente når vi bevæger os ind i 2. kvartal, og prispresset kan få et yderligere løft når økonomien på et tidspunkt begynder at åbne op og efterspørgslen vender tilbage. **Antallet af ansøgninger om realkreditlån til huskøb** steg markant i årets første uge. **Fed's Beige Book** beskrev stigningen i den økonomiske aktivitet som beskeden og at forholdene varierede mellem distrikterne, med fire distrikter, der oplevede stagnation eller tilbagegang. **Fed's Bullard** udtalte, at bankens primære prioritet er at komme igennem pandemien og han ville ikke sætte dato på hvornår centralbanken bør begynde en nedtrapning af dens obligationsopkøb. Samme toner lød fra Fed's Rosengreen og Brainard, hvormed der ser ud til at være et vist forsøg på at imødegå risikoen for stigende volatilitet på de finansielle markeder som følge af frygt for en stramning af pengepolitikken. Der var flertal i Repræsentanternes Hus for at påbegynde en Rigsretssag mod Donald Trump, hvor også en stribe Republikanere stemte for. Bidens hjælpepakke, som han ventes at præsentere i dag, vil formentligt koste omkring USD 2.000 mia.
- **Euroområdet. Industriproduktionen** overraskede med en stigning på 2,3% m/m i november, hvilket var langt stærkere end ventet. Det skyldtes dog i vid udstrækning en stigning i Irland på hele 52,8% m/m som ofte viser store udsving som følge af at multinationale virksomheder bogfører profitter i deres irske datterselskaber af skattemæssige hensyn. Ser man bort fra Irland var udviklingen således noget mere afdæmpet, med en stigning i Tyskland, men fald i alle de andre eurolande. Det ændrer dog ikke ved det samlede indtryk af, at fremstillingssektoren har holdt en velkommen hånd under økonomien i 4. kvartal. **ECB's Villeroy** udtalte, at ECB vil fastholde en lempelig pengepolitik så længe det er nødvendigt. **ECB-chef Lagarde** forsvarede centralbankens seneste økonomiske prognose fra december til trods for de omfattende nedlukninger af flere økonomier. Med hensyn til bankens nyligt optrappede pandemiopkøbsprogram var budskabet, at hvis det samlede beløb viser sig for stort, så vil det ikke blive brugt fuldt ud, men samtidigt også, at hvis der var behov for mere, så ville ECB kalibrere indsatsen. Endelig påpegede hun, at man er ekstremt opmærksom på styrkelsen af EUR over for USD.
- **Italien:** Tidligere premierminister Renzi trak sin støtte til den siddende regeringskoalition, som risikerer at føre til et kollaps i regeringen.

EMU: Industrien fortsætter med at imponere

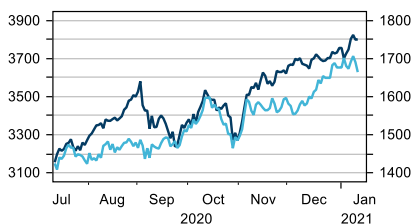


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

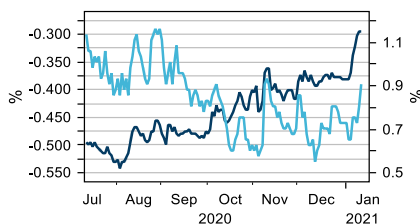
På trods af en svag start på handelsdagen formåede det danske **OMXC25 eliteindeks** (+0,42% / indeks 1.671,63) at slutte i et grønt terræn for første gang i denne year. Dermed fulgte eliteindekset udviklingen i størstedelen af Europa. **Ørsted** (-4,92% / kurs 1.209,00) løb med alle overskrifterne efter selskabet tirsdag efter børsluk opjusterede deres guidance for 2020. I forlængelse heraf offentliggjorde selskabet deres guidance for 2021, der var lavere end markedets forventninger. Som følge heraf var der en række internationale finanshuse der skar i deres kursmål og anbefalinger. Aktien rettede sig dog ind i løbet af handelsdagen, og var på et tidspunkt nede med mere end 8%. **Chr. Hansen** (-1,01% / kurs 605,20) var ligeledes under pres dog uden selskabsspecifikke nyheder som årsag hertil. Kursudviklingen skyldtes investorenes positionering i aktien forud for dagens regnskabsaflæggelse. Omvendt endte **SimCorp** (+1,00% / kurs 857,00) i et positivt terræn efter et internationalt finanshus indledte deres dækning af aktien. I toppen af indekset endte også **Novozymes** (+2,87% / kurs 358,40) og **Genmab** (+2,91% / kurs 2.579,00) uden selskabsspecifikke nyheder som årsag hertil.



Kilde: Macrobond

Renter

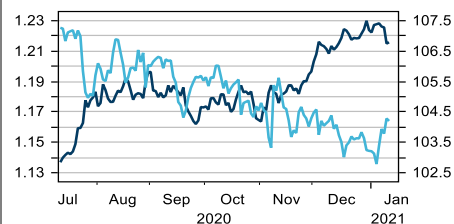
Der herskede en vis tøvende stemning på de finansielle markeder fra morgenstunden, hvor obligationsrenterne i Danmark og Tyskland da også havde pilen pænt nedad. Rentefaldet kom til trods for overraskende stærke industriproduktionsstal ud af euroområdet, mens kerneinflationen i USA holdt sig uændret. Dueagtige signaler fra ECB i løbet af formiddagen kan have medvirket til at trække ned i renterne, men det var nok især meldinger fra den amerikanske centralbank om at der ikke er planer om at påbegynde en diskussion om nedtrapning af obligationsopkøbene som skubbede til renteutviklingen, hvor også de amerikanske renter faldt. Meldingen om at Trump skal stilles for en rigsretssag havde ikke den store indvirkning på markederne. De amerikanske renter er dog steget noget igen i nat efter at det kom frem at Joe Biden vil fremlægge en USD 2000 mia. stor hjælpepakke i dag som sammen med fortsat pæne tal for den kinesiske eksport måske også kan give anledning til lidt rentestigninger fra morgenstunden herhjemme.



Kilde: Macrobond

Valuta

EUR blev svækket over for USD fra morgenstunden, hvor investorenes fokus på øget finanspolitisk stimulans samt muligheden for en tidligere stramning af pengepolitikken i USA giver medvind til USD. Der lød da også dueagtige signaler fra ECB i går, som nok opvejede et ellers stærkt udfald af industriproduktionen i euroområdet, mens en uændret kerneinflation i USA ikke havde den store indflydelse. Heller ikke nyheden om at Trump står over for sin anden rigsretssag gav anledning til de store udsving i valutakrydset. Styrkelsen af USD blev dog bremsset lidt efter at flere Fed-medlemmer var ude og nedtone risikoen for at banken snarligt vil begynde en nedtrapning af dens obligationsopkøb. I nat kom det dog frem at Joe Biden i dag vil fremlægge forslag om en USD 2000 mia. stor hjælpepakke som gav et lille ekstra rygstød til USD, som dermed ligger pænt stærkere over for EUR her til morgen i forhold til i går morges. SEK er svækket en del over for DKK.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

| Aktier | | | Valuta | | | 10-årige renter | | | Råvarer | | |
|-----------|---------|-----------|---------|---------|---------|-----------------|---------|---------|--------------------|---------|-----------|
| | Aktuelt | %-Ændring | | Aktuelt | Ændring | | Aktuelt | Ændring | | Aktuelt | %-Ændring |
| OMXC25 | 1671.6 | 0.42 | USD/JPY | 104.0 | 0.370 | USA | 1.11 | -0.01 | CRB | 175.2 | 0.14 |
| Stoxx600 | 409.1 | 0.11 | EUR/USD | 1.215 | -0.006 | Euroområdet | -0.52 | -0.05 | Brent oil (1M fut) | 55.9 | -2.37 |
| FTSE | 6745.5 | -0.13 | USD/DKK | 6.122 | 0.031 | Danmark | -0.43 | -0.05 | Gold (spot) | 1840.1 | -1.16 |
| S&P500 | 3809.8 | 0.23 | CHF/DKK | 6.898 | 0.022 | | | | | | |
| Nasdaq | 13129.0 | 0.43 | GBP/DKK | 8.347 | 0.015 | | | | | | |
| Hang Seng | 28431.4 | 0.69 | SEK/DKK | 0.734 | -0.005 | | | | | | |
| Nikkei | 28698.3 | 0.85 | NOK/DKK | 0.723 | 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 | 1.12 | 1.15 | 1.25 | 1.35 | USD/DKK | 6.091 | 6.36 | 6.42 | 6.42 |
| EMU | -0.50 | -0.50 | -0.50 | -0.50 | -0.47 | -0.50 | -0.40 | -0.40 | EUR/DKK | 7.440 | 7.44 | 7.45 | 7.45 |
| UK | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.35 | 0.40 | 0.45 | 0.45 | GBP/DKK | 8.332 | 8.45 | 8.47 | 8.47 |
| Danmark | -0.60 | -0.60 | -0.60 | -0.60 | -0.38 | -0.35 | -0.30 | -0.20 | CHF/DKK | 6.876 | 6.95 | 7.03 | 7.03 |
| Sverige | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.12 | 0.00 | 0.05 | 0.05 | SEK/DKK | 0.7387 | 0.729 | 0.727 | 0.734 |
| Norge | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 1.08 | 0.75 | 0.90 | 1.00 | NOK/DKK | 0.7222 | 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. jan | | Kina | Aggregate Financing CNY | Dec | 2167.5b | -- | 2134.3b | 1720b |
| 12. jan | 08:00 | Norge | GDP Mainland (MoM) | Nov | -1.6% | -1.6% | 1.2% | -0.9% |
| 12. jan | 10:00 | Sverige | GDP-Activity Indicator for Nov. | | | | | |
| 12. jan | 12:00 | USA | NFIB Small Business Optimism | Dec | 100.3 | -- | 101.4 | 95.9 |
| 12. jan | 15:35 | USA | Fed's Brainard Speaks | | | | | |
| 12. jan | 16:00 | USA | JOLTS Job Openings | Nov | 6500 | -- | 6632 | 6527 |
| 12. jan | 20:00 | USA | Fed's Rosengren Speaks | | | | | |
| 13. jan | 08:02 | Frankrig | Bank of France Ind. Sentiment | Dec | 97 | -- | 96 | 97 |
| 13. jan | 09:30 | EMU | ECB's Villeroy Speaks | | | | | |
| 13. jan | 10:00 | EMU | ECB-chief Lagarde Speaks | | | | | |
| 13. jan | 10:00 | Italien | Industrial Production (MoM/YoY) | Nov | -0.4%/-2.6% | -- | 1.4%/-1.9% | -1.4%/-4.2% |
| 13. jan | 11:00 | EMU | Industrial Production SA (MoM/YoY) | Nov | 0.2%/-3.3% | 0.2%/-3.2% | 2.3%/-3.5% | 2.5%/-0.6% |
| 13. jan | 13:00 | USA | MBA Mortgage Applications | jan-08 | -- | -- | 1.7% | 16.7% |
| 13. jan | 14:30 | USA | CPI (MoM/YoY) | Dec | 0.4%/1.3% | -- | 0.2%/1.2% | 0.4%/1.4% |
| 13. jan | 14:30 | USA | CPI Ex Food and Energy (MoM/YoY) | Dec | 0.1%/1.6% | -- | 0.2%/1.6% | 0.1%/1.6% |
| 13. jan | 15:30 | USA | Fed's Bullard/Kashkari Speak | | | | | |
| 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 | | | | | |
| 14-16/1 | | Kina | 1-Yr Medium-Term Lending Facility Rate | 01-jan | -- | -- | 2.95% | |
| 14. jan | 01:01 | UK | RICS House Price Balance | Dec | 61% | -- | 66% | |
| 14. jan | 03:00 | Kina | Exports/Imports (YoY) | Dec | 15.0%/5.7% | -- | 21.1%/4.5% | |
| 14. jan | 10:00 | Tyskland | GDP NSA (YoY) | 2020 | -5.1% | -- | 0.6% | |
| 14. jan | 13:30 | EMU | ECB Publishes Account of December Policy Meeting | | | | | |
| 14. jan | 14:30 | USA | Initial Jobless Claims | jan-09 | 786k | -- | 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 | EMU | ECB's de Cos Speaks | | | | | |
| 14. jan | 17:00 | USA | Fed's Bostic Speaks | | | | | |
| 14. jan | 18:30 | USA | Fed's Powell Speaks | | | | | |
| 14. jan | 19:00 | USA | Fed's Kaplan Speaks | | | | | |
| 15. jan | 02:30 | Kina | New Home Prices (MoM) | Dec | -- | -- | 0.12% | |
| 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 | 09:00 | EMU | ECB's Visco Speaks | | | | | |
| 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 | 6.0 | -- | 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 | 0.1% | -- | -0.5% | |
| 15. jan | 15:15 | USA | Industrial Production (MoM) | Dec | 0.5% | -- | 0.4% | |
| 15. jan | 16:00 | USA | U. of Mich. Sentiment | Jan P | 79.9 | -- | 80.7 | |
| 15. jan | 17:30 | USA | Fed's Kashkari 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)