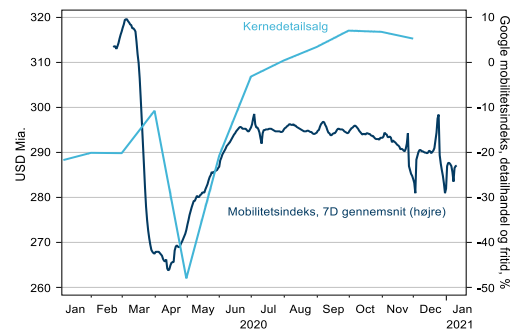


# Morgenmelding Handelsbanken

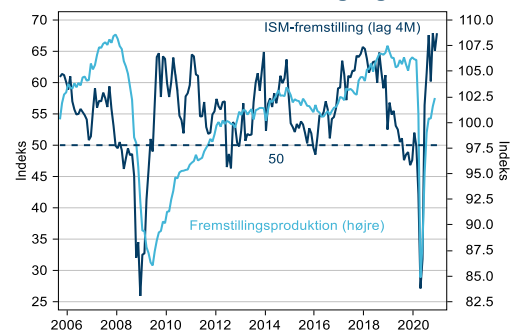
## Dagens fokus

- I dag modtager vi en gang hårde nøgletal for **USA**, herunder offentliggøres der tal for **detailsalget** i december, som ind til 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 bøjet 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 aktiemarkedene ventes opvejet af den aktuelle bekymrende smitteudvikling og nedlukninger. Der ventes således blot et mindre fald. Dagen **industriproduktionstal** 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 aktivitetsvækst for hele 4. kvartal om end dog knap halvt så høj som i det rekordhøje 3. kvartal.
- Derudover byder dagen på **svensk forbrugerpris-inflation** for december, samt månedlig opgørelse af **BNP i Storbritannien** for november.

### USA: Mobiliteten peger salget let nedad



### USA: Produktionen fortsat i fremgang

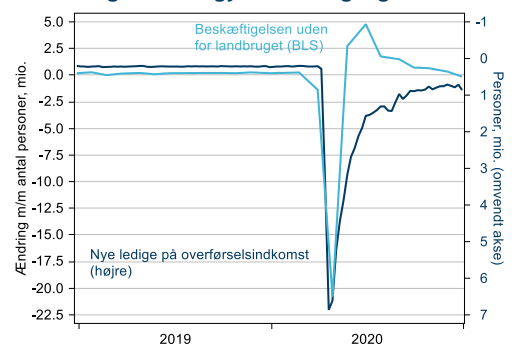


Kilde: Macrobond

## Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Aktiemarkedene i Europa indtog en positiv udvikling, hvilket især fik støtte fra optimisme i forbindelse med Bidens ventede annoncering af en ny finanspolitisk støttepakke. Selv om pakken nogenlunde så ud som ventet faldt USA-børserne tilbage på spekulationer om hvad der vil blive gennemført. Renterne faldt i Europa, men steg i USA (hjulpet af Fed's Powell) mens EUR/USD trak lidt ned. Til morgen fortsætter der en vis negativ børsmæssig stemning.
- USA: Joe Biden** fremlagde sin nye pandemi-støttepakke på USD 1.900 mia., og lovede samtidig, at en bredere økonomisk genopretningsplan vil blive fremlagt næste måned. **Fed-chef Powell udtalte**, at tiden for renteforhøjelser "ikke kommer foreløbigt" medmindre der er bekymrende inflationstegn, samt at Fed i god tid i forvejen vil informere om en beslutning om at udfase QE. Folk har behov for at se Fed tillade inflationen at bevæge sig moderat over 2% for en tid, førend banken nye guidance anses for troværdig, tilføjede han. **Antallet af nye ledige** steg i sidste uge en del mere end ventet med 965.000 personer, og dermed nåede antallet op i det højeste niveau siden august, indikerende at de nye restriktioner begynder at vise sig i ledighedsudviklingen, som vi allerede har set i beskæftigelsen (se figur). Tilsvarende faldt **Bloomberg-forbrugertilliden** faldt i sidste uge for 8. uge i streg til laveste niveau siden juni.
- Euroområdet: ECB's referat af december-rentemødet**, og her var alle medlemmer af Styrelsesrådet enige om behovet for en ny omgang stimulanser. Dog var der "et antal" der mente at størrelsen på forhøjelsen (på EUR 500 mia.) af PEPP-programmet var for stor, og man burde holde noget af krudtet tørt. På den anden side var der også "nogle" der argumenterede for at der skulle vedtages en større forhøjelse. Derudover blev der udtrykt bekymringer om TLTRO III kan gøre bankerne afhængige af ECB-funding samt over valutakursudviklingen som kan have negativ effekt på inflationsudsigterne.
- Tyskland:** Det første estimat for **BNP-væksten** for hele 2020 viste et fald på 5%, hvilket var mindre end frygtet, men stadig det største fald siden 2009. Således står det klart at landet nok er blevet ramt mindre hårdt end de fleste andre europæiske lande, hvor der ventes tæt på dobbelt så store fald i flere af de andre kernelande. Således har robust detailsalg og industriproduktion i genopretningsfasen hjulpet Tyskland. Hvis man laver en forsimplet omregning betyder det umiddelbart en BNP-vækst på 1,4% q/q i 4. kvartal, om end det statistiske kontor dog udtalte, at tysk økonomi stagnerede (nulvækst) i fjerde kvartal uden at give. Der er dog stadig umiddelbart udsigt til negativ vækst i indeværende kvartal.

### USA: Ledigheden begynder at stige igen

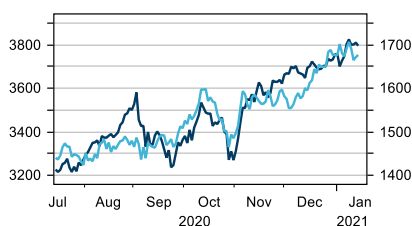


Kilde: Macrobond

## Markedskommentarer

### Aktier

De europæiske aktiemarkeder sluttede gårsdagens handelsdag med stigninger for tredje handelsdag i træk, hvor især de cykliske sektorer dominerede. Overordnet set herskede der dog en afventende stemning på de europæiske aktiemarkeder forud for den kommende amerikanske præsident Joe Bidens bud på sammensætningen af en ny finanspolitisk pandemihjælpepakke på op mod 2.000 mia. dollar. Det danske **OMXC25** eliteindeks (+0,29% / indeks 1.676,51) lukkede ligeledes med en stigning. De danske medicinal- og medicoaktier viste gode takter i gårsdagens handel med **Genmab** (+3,22% / kurs 2.662,00), **Bavarian Nordic** (+3,19% / kurs 213,80), **Lundbeck** (+3,02% / kurs 221,80) og **Ambu** (+2,94% / kurs 248,70) som frontløberne i eliteindekset. **A.P. Møller-Mærsk** (+1,62% / kurs 15.075,00) var ligeledes med fremme efter et internationalt finanshus løftede deres kursmål for aktien markant. Omvendt blev **FLSmidth** (-4,92% / kurs 218,50) sendt til tælling efter et nordisk finanshus sænkede deres anbefaling af aktien. **Chr. Hansen** (-4,86% / kurs 575,80) var ligeledes under pres efter investorerne takserede selskabets regnskab for 1. kvartal 2020/21 med et større kursfald.

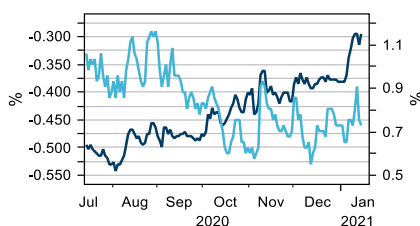


Kilde: Macrobond

### Renter

Obligationsrenterne i Europa satte sig fra torsdagens start, hvilket kunne skyldes uroen omkring Italiens regering, hvilket samtidigt sendte italienske statsrenter i vejret. Tysk BNP kom imidlertid bedre ud end ventet for hele 2020, og ECB's referat af december-rentemødet bød ikke på afgørende nyt, om end der dog var røster for at PEPP-opkøbsprogrammet ikke skulle være udvidet så meget, men der var nogle ECB-folk der modsat så behov for et større løft.

De amerikanske statsrenter steg allerede fra morgenstunden torsdag på udsigten til at den kommende præsident Biden ville annoncere en ny finanspolitisk støttepakke senere på dagen. Pakken så nogenlunde ud som ventet, men var dog en anelse mindre på USD 1.900 mia. og indeholdt visse Demokratiske-politiske elementer. Det medførte spekulationer om hvor meget der vil blive gennemført. Det sendte renter lidt på retur sammen med en omgang triste tal for ledigheden samt på spekulationer om. Dog fik de lange obligationsrenter et løft sidst på dagen, efter tale fra Fed-chef Powell, hvor han der understregede, at man ikke vil stramme op i pengepolitikken foreløbigt.

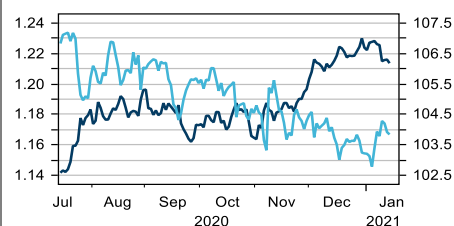


Kilde: Macrobond

### Valuta

EUR/USD udviklede sig rimeligt stabilt den første del af torsdagen, hvor tysk BNP viste sig lidt bedre end ventet, mens uro om den italienske regeringssituation muligvis tyngede EUR. Senere faldt EUR dog tilbage, efter at ECB's referat af rentemødet viste at der blev rejst bekymring over EUR-udviklingens betydning for inflationsudsigterne. Med hensyn til USA-data, så betød det mindre for USD at antallet af nye ledige steg mere end ventet. Senere mistede USD imidlertid lidt af styrken i kølvandet på tale fra Fed-chef Powell, der understregede at man ikke vil stramme op i pengepolitikken foreløbigt.

GBP blev derudover styrket endnu en dag mod EUR, og SEK stoppede den seneste svækkelsestendens og steg også en smule.



Kilde: Macrobond

## Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1676.5	0.29	USD/JPY	103.8	-0.270	USA	1.10	-0.01	CRB	176.8	0.90
Stoxx600	412.0	0.72	EUR/USD	1.214	-0.001	Euroområdet	-0.55	-0.03	Brent oil (1M fut)	55.7	-0.46
FTSE	6802.0	0.84	USD/DKK	6.127	0.005	Danmark	-0.45	-0.02	Gold (spot)	1850.6	0.57
S&P500	3795.5	-0.38	CHF/DKK	6.892	-0.006						
Nasdaq	13112.6	-0.12	GBP/DKK	8.380	0.033						
Hang Seng	28410.6	-0.30	SEK/DKK	0.736	0.002						
Nikkei	28524.8	-0.60	NOK/DKK	0.721	-0.002						

Alle tal er opgjort ca. kl. 7:30 i dag med ændringer fra foregående handelsdag ca. kl. 7:00.

## Handelsbankens finansielle forventninger

(Ultimo)	Officielle renter				10-årig statsobligationer				Valuta				
	Aktuelt	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Aktuelt	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Aktuelt	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	
USA	0.125	0.125	0.125	0.125	1.10	1.15	1.25	1.35	USD/DKK	6.127	6.36	6.42	6.42
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.55	-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	0.29	0.40	0.45	0.45	GBP/DKK	8.380	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	6.892	6.95	7.03	7.03
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	0.04	0.00	0.05	0.05	SEK/DKK	0.7362	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	0.7210	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. jan	01:01	UK	RICS House Price Balance	Dec	61%	--	66%	65%
14. jan	03:00	Kina	Exports/Imports (YoY)	Dec	15.0%/5.7%	--	21.1%/4.5%	18.1%/6.5%
14. jan	10:00	Tyskland	GDP NSA (YoY)	2020	-5.1%	--	0.6%	-5.0%
14. jan	13:30	EMU	ECB Publishes Account of December Policy Meeting					
14. jan	14:30	USA	Initial Jobless Claims	Jan-09	786k	--	784k	965k
14. jan	15:00	USA	Fed's Rosengren Speaks					
14. jan	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	Jan-10	--	--	44.4	43.2
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.-16.		Kina	1-Yr Medium-Term Lending Facility Rate		--	--	2.95%	2.95%
15. jan	02:30	Kina	New Home Prices (MoM)	Dec	--	--	0.12%	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](mailto:jeas01@handelsbanken.dk)); Rasmus Gudum-Sessingø, ([ragu02@handelsbanken.dk](mailto: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](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)