

Makroøkonomisk ugefokus

Uge 3 – Præsidentskifte i USA og rentemøde i ECB

USA: Præsidentskiftet vil indtage al fokus

Først og fremmest vil der i den kommende uge være opmærksomhed (på blandt andet finansmarkederne) på det officielle præsidentskifte i USA onsdag og i den sammenhæng risikoen for mulige nye uroligheder i forbindelse med indsættelsesceremonien i Washington. Hvis vi ser bort fra det politiske bliver der tale om en rimelig stille uge med hensyn til de økonomiske begivenheder. Ugen udmærker sig da også ved, at der er børslukket mandag som følge af Martin Luther King Day.

Fredag modtager vi dog PMI-indeks for januar. I december faldt det samlede PMI-indeks lidt mere end ventet, hvor det især var service-PMI der faldt tilbage oven på den øgede grad af covid-relaterede nedlukninger. Dog kom faldet efter, at aktiviteten i november steg i det højeste tempo i fem år. I januar ventes der imidlertid et nyt fald i PMI igen trukket af især servicesektoren, idet smitteudviklingen er taget til i et stadig mere foruroligende tempo og mobilitetsindeks ligger lavere i januar relativt til december. Over for dette har vi selvfølgelig en vis optimisme udgående fra covid-19-vaccinen samt udsigt til mere finanspolitisk støtte, som aktiemarkederne også har taget til sig. Vi ser dog også en risiko for, at industrien mister lidt trækraft i januar afspejlende en generel afmatningstendens i opsvinget hen mod årsskiftet. Det vil i så fald være det første fald i fremstillingsindekset oven på otte måneders konstante stigninger, som efterlod det på robuste 57,1 i december.

Derudover byder ugen på data for boligmarkedet. Onsdag modtager vi **NAHB's byggetillidsindeks** for januar. I november faldt indekset noget tilbage fra oktober-rekordniveauet, hvilket blev tilskrevet stigende priser/omkostninger og manglende kapacitet inden for byggegrunde og personale. I januar ventes dog en lille stigning, hvilket er blevet indikeret af en lille bedring i antallet af realkreditansøgninger i forbindelse med boligkøb i januar, men stigningen vil dog formentligt stadig blive bremset af kapacitetsproblemer. Derudover kan der så småt være en effekt af den seneste smittebølge og medfølgende restriktioner, som afholder potentielle boligkøbere fra at gå på boligjagt.

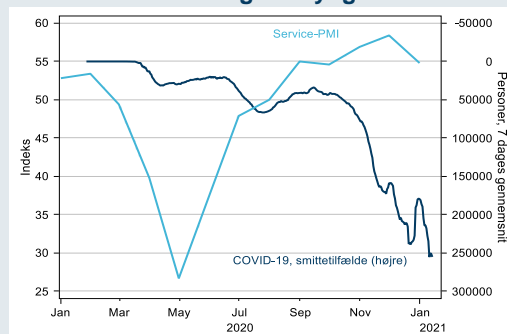
Fredag får vi så opgørelsen af **salget af eksisterende boliger** i december. Salget steg kontinuerligt i fem måneder, hvorefter det toppede i oktober på det højeste niveau siden 2006. I november faldt salget imidlertid en smule tilbage, og moderationen ventes fortsat i december, hvilket allerede er blevet indikeret af opgørelsen af verserende bolighandler, samt af et lavere antal realkreditansøgninger i december. Medvirkende til at bremse det stadig høje salgtempo er de høje boligpriser og lave udbud af boliger, som har presset liggetiderne helt i bund (se figur). Derudover kan vi muligvis så småt se effekten af en mere begrænset kundemobilitet som følge af covid-relaterede restriktioner.

USA: Sikkerhed i top inden onsdag



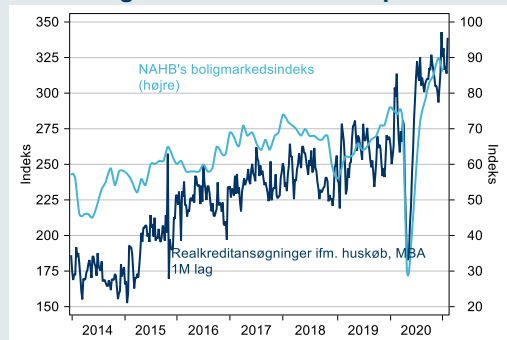
Kilde: VOA

USA: Smitteudvikling bør tynde PMI-service



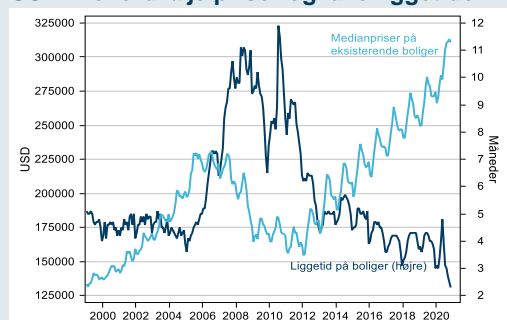
Kilde: Macrobond

USA: Boligaktiviteten fortsat tæt på rekordhøj



Kilde: Macrobond

USA: Rekordhøje priser og lave liggetider



Kilde: Macrobond

Euroområdet: ECB med mulig vækstbekymring

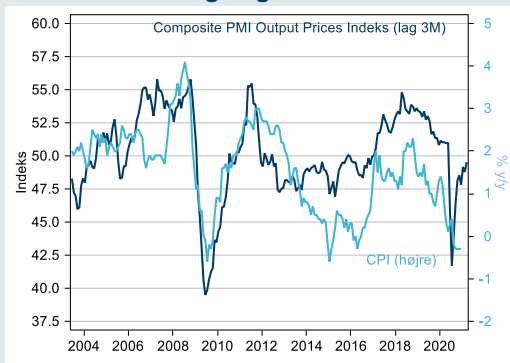
Torsdag har vi årets første **rentemøde** i ECB. Vi forventer som udgangspunkt ikke de store nyheder oven på den nye omgang støtte-tiltag i december, som blev flankeret af opdaterede økonomiske forecast. ECB-chef Christine Lagarde sagde da også for nyligt, at hun ikke umiddelbart ser det store behov for ændringer i centralbankens økonomiske skøn. Derudover har hun fremhævet fleksibiliteten i bankens PEPP-opkøbsprogram, og at det ikke vil blive udnyttet fuldt ud, hvis ikke behovet er der, ligesom det kan øges om nødvendigt. Vi befinder os da også i en form for limbo for tiden, hvor øgede restriktioner og nedlukninger i kølvandet på en stadig truende aktuel covid-19-smitteudvikling dæmper udsigterne for økonomien i euroområdet på kort sigt, mens vaccineudrulningen viser lys for enden af tunnelen. Det er utvivlsomt kampen mellem disse kræfter, som kommer til at afgøre om ECB bliver tvunget til at skulle gøre mere på et senere tidspunkt.

Vi mener dog, at udsigten for 1. kvartals vækst er forværret betydeligt, og ECB bør understrege, at der er negative risici forbundet med bankens forecast. Hvis ECB mener der skal handles, kan den udnytte fleksibiliteten i PEPP-programmet og skrue op for opkøbstempoet nu og her (front-loading) uden nødvendigvis at øge programmets totale størrelse eller længde. Det er dog tvivlsomt, om det sker allerede på dette møde, idet det nok kræver et større pres opad på EUR-renterne og/eller øget deflationspres. Med hensyn til inflationen, så tyder meget på, at vi bevæger os tæt på en bund for tiden, og flere mål for inflationsforventningerne peger da også opad i de kommende måneder (se figur). Men givet de seneste øgede svagheder i økonomien og fortsatte deflationspres fra tidligere styrkelser i EUR kan udviklingen skuffe. Presset for en stærkere EUR er taget lidt af de seneste par uger, men Lagarde påpegede dog for nyligt, at man er ekstremt opmærksom på styrkelsen af EUR, hvilket også blev fremhævet i det nyligt offentliggjorte referat af rentemødet i december.

Torsdag modtager vi desuden DG ECFIN's opgørelse af **forbrugertilliden** i januar. Stemningen i husholdningerne trækkes i modsatte retninger af udsigten til vaccineudrulning over for den aktuelt svære tid med en 3. smittebølge (se figur) og nye nedlukninger. På den positive side er aktiekurserne kommet godt fra start i år flankeret af lavere renter og stadig lav inflation (dog er energipriserne steget i januar). Ledigheden er faldet lidt tilbage og boligpriserne er stigende. Modsat så er vaccineudrulningen kommet lidt skidt fra start flere steder i euroområdet, hvilket kan have bremset optimismen herfra. Således venter vi en rimelig stabil udvikling i forbrugertilliden i januar, dog med pilen lidt nedad på linje med den allerede konstaterede udvikling i tyske forbrugertillidstal.

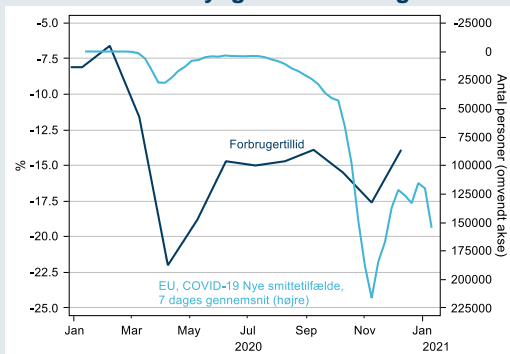
Fredag offentliggøres der **Markit PMI-indeks** for januar. På forhånd er der stor usikkerhed om retningen på indekset, idet vi igen har en fremtidsoptimisme som følge af vaccineudrulningen, som skal sættes over for den aktuelle nedtrykte situation med nye og forlængede restriktioner og nedlukninger. Ser man således på det allerede offentliggjorte stemningsbarometer blandt investorerne (se figur med Sentix), så steg det noget mere end ventet i januar, hvor vaccineoptimismen sammen med finanspolitiske støttepakker har hjulpet med at drive aktiekurserne opad, mens renterne er forblevet rimeligt lave. Helt så fremadskuende tror vi dog ikke virksomhederne er, og vi venter en mere stabil udvikling i PMI, dog med pil nedad. Igen ser vi, at servicesektoren kommer til at holde for med en mere negativ vurdering præget af de nye nedlukninger,

EUR: Inflationsstigning forude



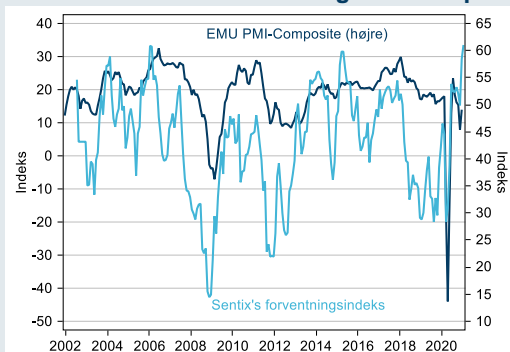
Kilde: Macrobond

EUR: Smitte bør tynde husholdningerne



Kilde: Macrobond

EUR: PMI for svært ved at følge Sentix op



Kilde: Macrobond

mens vi venter en mere stabil udvikling i fremstillingssektoren, som også viste sig overraskende robust i den sidste måned af 2020. Vi venter et fald i PMI-Composite til 48,5 fra forrige 49,1

Norges Banks fokus hælder fortsat mod opstramninger

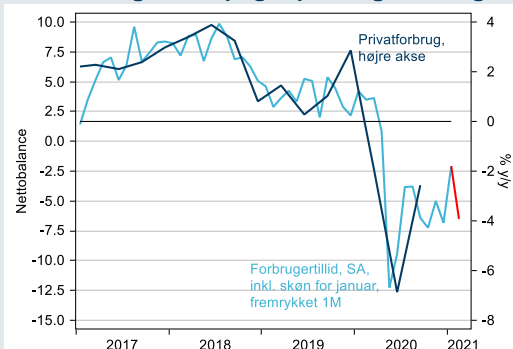
Torsdag er der **rentemøde i Norges Bank (NB)**, og vi forventer som udgangspunkt ikke de store nyheder på den pengepolitiske front. I december skruede NB en tand op for sin ventede rentesti, der nu indikerer en første 0,25%-point renteforhøjelse i midt 2022, ca. seks måneder tidligere end angivet i den forrige sti fra september. Derudover blev der tillagt et par ekstra renteforhøjelser inden udgangen af 2023. Det var mere end vi ventede. Derudover skønnede NB, at der er behov for at stramme de makroprudentielle værktøjer i år. Og netop her kan der muligvis være nyt fra NB på torsdagens møde, idet boligmarkedet fortsat har udviklet sig brandvarmt. Det understreger, at Norge vil være blandt de første, der byder ind med pengepolitiske opstramninger, og landet har da også været relativt mere forskånet i den seneste covid-19-smittebølge. Således har økonomien klaret sig lidt bedre end ventet igennem 4. kvartal i de data vi indtil videre har modtaget. Herunder var faldet i BNP på 0,9% m/m i november mindre end ventet. Over for dette er naturligvis de øgede restriktioner i kølvandet på den øgede smittetrussel fra nye corona-varianter.

Danmark: Virusudbrud rammer tillid og beskæftigelse

Torsdag får vi tal for **forbrugertilliden** i januar, hvor det bliver interessant at se hvor hårdt de nye omfattende nedlukninger af økonomien har ramt stemningen blandt forbrugerne. I forrige måned så vi en tydelig positiv effekt af de positive vaccinenyheder, hvor især vurderingen af Danmarks økonomiske situation om et år fik et betydeligt løft medvirkede til et løft i forbrugertilliden fra -7,6 til -3,8. Vi venter fortsat, at udsigten til en vaccine til en vis grad vil holde hånden under tilliden, men det vil dog formentligt blive overskygget af de aktuelt negative konsekvenser af udsigten til en længerevarende nedlukning af økonomien, der endda er mere omfattende end hvad vi så i foråret sidste år. Derfor kan frygten for ledighed kan meget vel kan have taget et hop opad. Samlet venter vi et fald i forbrugertilliden fra -3,8 til i omegnen af -6,0 i januar. Det vil overordnet set være mindre negativt end under den første virusbølge, og der er de fortsat lave renter og et stærkt boligmarked samt håbet om bedre tider forude ventes at begrænse det negative gennemslag fra den aktuelle nedlukning. Forbrugertilliden vil dog fortsat være på et niveau, der peger på en svag udvikling i privatforbruget, jf. figur, der formentligt vil falde i 1. kvartal. Det ventes dog primært at skyldes manglende forbrugsmuligheder snarere end en forværring af husholdningernes generelle økonomiske situation, og vi venter således fortsat et stærkt forbrugsopsving, når økonomien på et tidspunkt åbnes op igen.

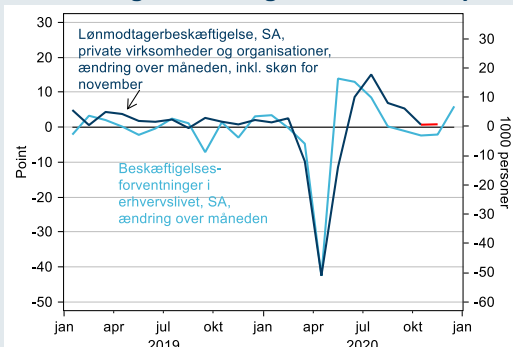
Vi får også friske tal for **lønmodtagerbeskæftigelsen** i november på torsdag, som allerede måneden før viste tegn på opbremsning i bedringen med en behersket stigning på bare 1.600 personer. Det kommer efter at de månedlige stigninger i beskæftigelsen de foregående fire måneder lå mellem 8.900 og 14.600 personer. Det var især beskæftigelsen inden for restauranter og hoteller der holdt udviklingen nede i oktober, hvor de første restriktioner begyndte at blive gennemført. Givet de fortsatte gradvise stramninger af restriktionerne venter vi, at lønmodtagerbeskæftigelsen kun vil være steget marginalt igen i november med i omegnen af 1.000 personer i november, som også indikeret af faldende beskæftigelsesforventninger i virksomhederne, jf. figur. Disse fik dog et løft i december, hvor de positive vaccinenyheder formentligt slog igennem, men med den aktuelle nedlukning af

DK: Forbrugertillid peger på svagt forbrug



Kilde: Macrobond

DK: Bedring i beskæftigelsen bremser op



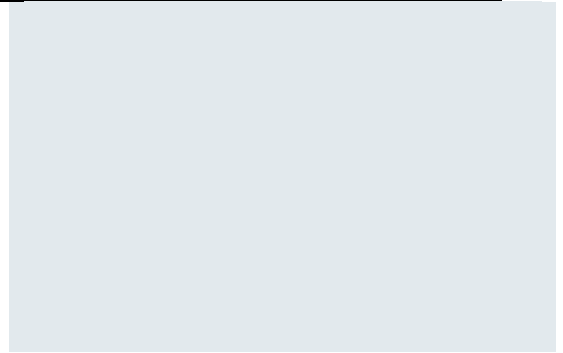
Kilde: Macrobond

økonomien venter vi at beskæftigelsen vil falde igen i begyndelsen af det nye år.

Analytikere:

Rasmus Gudum-Sessingø ragu02@handelsbanken.dk

Jes Asmussen, jeas01@handelsbanken.dk



Nøgletalskalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige
18. jan		USA	Market Holiday, Martin Luther King Jr. Day				
18. jan	01:01	UK	Rightmove House Prices (MoM/YoY)	Jan	--	--	-0.6%/6.6%
18. jan	03:00	Kina	GDP SA (QoQ/YoY)	4Q	2.6%/6.2%	--	2.7%/4.9%
18. jan	03:00	Kina	Industrial Production (YoY)	Dec	6.9%	--	7.0%
18. jan	03:00	Kina	Retail Sales (YoY)	Dec	5.5%	--	5.0%
18. jan	03:00	Kina	Fixed Assets Ex Rural YTD (YoY)	Dec	3.2%	--	2.6%
19. jan	08:00	EMU	EU27 New Car Registrations	Dec	--	--	-12.0%
19. jan	11:00	Tyskland	ZEW Survey Expectations	Jan	56.0	--	55.0
19. jan	11:00	EMU	Construction Output (MoM/YoY)	Nov	--	--	0.5%/-1.4%
19. jan	11:00	EMU	ZEW Survey Expectations	Jan	--	--	54.4
20. jan			Handelsbanken offentliggør ny økonomisk prognose				
20. jan		USA	Joe Biden indsættes som ny præsident				
20. jan	02:30	Kina	1-Year/5-Year Loan Prime Rate	Jan-20	3.85%/4.65%	--	3.85%/4.65%
20. jan	08:00	UK	CPI (MoM/YoY)	Dec	--/0.5%	--	-0.1%/0.3%
20. jan	08:00	UK	CPI Core (YoY)	Dec	1.3%	--	1.1%
20. jan	09:00	Spanien	House transactions (YoY)	Nov	--	--	-13.3%
20. jan	10:30	UK	House Price Index (YoY)	Nov	--	--	5.4%
20. jan	11:00	EMU	CPI (MoM/YoY)	Dec F	0.3%/-0.3%	--	0.3%/-0.3%
20. jan	11:00	EMU	CPI Core (YoY)	Dec F	0.2%	--	0.2%
20. jan	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	Jan-15	--	--	16.7%
20. jan	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Jan	86	--	86
21. jan		Japan	BOJ Policy Balance Rate	Jan-21	--	-0.10%	-0.10%
21. jan	00:50	Japan	Exports/Imports (YoY)	Dec	2.4%/-13.9%	--	-4.2%/-11.1%
21. jan	08:00	Norge	Industrial Confidence	4Q	--	--	1.7
21. jan	08:00	Danmark	Consumer Confidence Indicator	Jan	--	-6.0	-3.8
21. jan	08:00	Danmark	Employment Report, Wage Earners	Nov	--	10k	16k
21. jan	08:45	Frankrig	Business Confidence	Jan	--	--	91
21. jan	10:00	Norge	Deposit Rates	Jan-21	--	0.0%	0.0%
21. jan	10:00	Italien	Industrial Sales (MoM/YoY)	Nov	--	--	2.2%/-1.7%
21. jan	10:00	Italien	Industrial Orders (MoM/YoY)	Nov	--	--	3.0%/1.25
21. jan	12:00	UK	CBI Trends Total Orders	Jan	--	--	-25
21. jan	13:45	EMU	ECB Marginal Lending Facility	Jan-21	0.25%	0.25%	0.25%
21. jan	13:45	EMU	ECB Deposit Facility Rate	Jan-21	-0.50%	-0.50%	-0.50%
21. jan	13:45	EMU	ECB Main Refinancing Rate	Jan-21	0.00%	0.00%	0.00%
21. jan	14:30	EMU	ECB President Christine Lagarde Holds Press Conference				
21. jan	14:30	USA	Building Permits	Dec	1600k	--	1635k
21. jan	14:30	USA	Housing Starts	Dec	1564k	--	1547k
21. jan	14:30	USA	Philadelphia Fed Business Outlook	Jan	12.0	--	9.1
21. jan	14:30	USA	Initial Jobless Claims	Jan-16	--	--	965k
21. jan	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	Jan-17	--	--	43.2
21. jan	16:00	EMU	Consumer Confidence	Jan A	-15.0	-14.0	-13.9
22. jan	00:30	Japan	Natl CPI Ex Fresh Food (YoY)	Dec	-1.1%	--	-0.9%
22. jan	01:01	UK	GfK Consumer Confidence	Jan	--	--	-26.0
22. jan	01:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Jan P	--	--	50.0
22. jan	01:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Services	Jan P	--	--	47.7
22. jan	08:00	UK	PSNB ex Banking Groups	Dec	--	--	316b
22. jan	08:00	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel (MoM/YoY)	Dec	15%/4.5%	--	-3.8%/2.4%
22. jan	09:15	Frankrig	Markit France Composite PMI	Jan P	--	--	49.5
22. jan	09:30	Tyskland	Markit/BME Germany Composite PMI	Jan P	49.9	--	52.0
22. jan	10:00	EMU	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Jan P	54.9	54.6	55.2
22. jan	10:00	EMU	Markit Eurozone Services PMI	Jan P	45.5	45.5	46.4
22. jan	10:00	EMU	Markit Eurozone Composite PMI	Jan P	48.6	48.5	49.1
22. jan	10:30	UK	Markit UK PMI Manufacturing SA	Jan P	53.0	--	57.5
22. jan	10:30	UK	Markit/CIPS UK Services PMI	Jan P	45.5	--	49.4
22. jan	15:45	USA	Markit US Manufacturing PMI	Jan P	56.5	--	57.1
22. jan	15:45	USA	Markit US Services PMI	Jan P	54.0	--	54.8
22. jan	16:00	USA	Existing Home Sales	Dec	6.55m	--	6.69m

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	1.11	1.15	1.25	EUR/USD	1.213	1.170	1.160
Euroland	-0.50	-0.50	-0.50	-0.54	-0.50	-0.40	USD/JPY	103.6	105.0	106.0
Storbritannien	0.10	0.10	0.10	0.30	0.40	0.45	EUR/GBP	0.889	0.880	0.880
Schweiz	-0.75	-0.75	-0.75				EUR/CHF	1.076	1.070	1.060
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.44	-0.35	-0.30	EUR/DKK	7.439	7.44	7.45
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.06	0.00	0.05	EUR/SEK	10.120	10.20	10.25
Norge	0.00	0.00	0.00	1.03	0.75	0.90	EUR/NOK	10.319	11.00	11.00

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Analysér – 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.

Analysér – 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 [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)