

Morgenmelding Handelsbanken

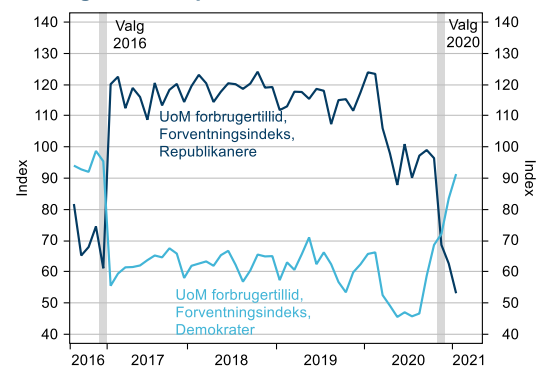
Dagens fokus

- **Der er udsigt til en stille dag på nøgletalsfronten**, som også er præget af helligdagen i USA som følge af Martin Luther King Day. Faktisk er der ingen større nøgletal af interesse i dag. Der kan dog være lidt fokus på den politiske situation i euroområdet, efter at den hollandske regering er trådt tilbage, og hvor der er udsigt til den første af to mistillidsafstemninger til den italienske regering i parlamentet i dag. Overordnet vil markederne dog nok se frem mod onsdagens indsættelse af Joe Biden som USA's nye præsident. Dagen er imødeset med en vis bekymring som følge af muligheden for nye uroligheder fra Trump-tilhængere, men der er dog taget mange ekstraordinære tiltag fra myndighedernes side for at minimere risikoen for optøjer. Ellers bliver ugens højdepunkter nok torsdagens rentemøder i hhv. Bank of Japan, Norges Bank og ECB, mens fredagen byder på striben af foreløbige PMI-opgørelser fra de større økonomier.

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** De europæiske aktiemarkeder lagde svagt fra start i fredags, hvor bekymringer over fortsatte og tiltagende virusrestriktioner vejede på stemningen. Nedturen fik ekstra fart efter at de amerikanske markeder faldt kort efter åbningen, trukket af svage nøgletal og aftagende optimisme over Bidens store hjælpepakke. Investorerne så således ud til at begynde at fokusere på risikoen for, at den kan blive svær at få vedtaget i Senatet, hvor forslaget om massiv støtte til de lokale regeringer og højere minimumsløn ses at møde modstand fra Republikanerne. Til trods for at markederne rettede sig en smule igen endte både de europæiske og amerikanske markeder med pæne fald. I Asien har der også været en vis negativ stemning, om end både Kina og Hong Kong er i plus efter overvejende positive kinesiske nøgletal. Både de europæiske og amerikanske aktiefutures ligger dog pt. i svagt negativt territorium. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland steg marginalt, og USD er styrket over for EUR.
- **Kina:** BNP voksede med 2,6% q/q i 4. kvartal, hvilket var lidt svagere end ventet. Væksten i 3. kvartal blev dog justeret op, og årsvæksten i BNP var dermed på stærkere end ventet 6,9% y/y. Det er den højeste årsvækst i to år, og aktiviteten er nu over niveauet fra før krisen. For 2020 som helhed endte BNP-væksten på 2,3%, hvilket er det svageste siden 1976, men stadig et bedre resultat end nogen nok havde turde håbe på efter rekorddykket i økonomien i 1. kvartal. Vi fik også runden af hårde økonomiske nøgletal for december, der overordnet set var en anelse svagere end i november. Årsvæksten i **industriproduktionen** tiltog dog fra 7,0% til 7,3%, men væksten i serviceproduktionsindekset aftog ligesom væksten i **detailsalget** faldt fra 5,0% til 4,6% y/y. Væksten i **investeringerne** aftog også. Det overordnede billede er dog, at aktiviteten stadig ser fornuftig ud til trods for at momentum nok er aftaget en smule.
- **USA: Detailsalget** skuffede med et fald på -0,7% m/m i december og blev samtidigt nedjusteret i november. Det såkaldte kontrolgruppesalg, der er den del der indgår i BNP, faldt med hele -1,9% m/m efter et nedrevideret fald på -1,1% måneden før, og er dermed nu faldet over kvartalet som helhed. Selv om slaget til økonomien fra det aktuelle virusudbrud ikke vil være lige så stort som i foråret, så viser tallene, at det stadig vejer tungt på økonomien og at behovet for at få en stimulanspakke vedtaget er stort. **Forbrugertilliden fra University of Michigan** faldt da også fra 80,7 til 79,2 i januar og fortsætter dermed sin mere eller mindre sidelæns bevægelse siden det store fald i foråret, som indikerer, at en fuld genopretning af forbruget nok vil afhænge af, at virusen kommer under kontrol. Det var især et fald i vurderingen af den aktuelle situation, der trak ned. Faldet i forventningsindekset var mere begrænset, hvor der er tegn på, at optimisme blandt Demokraterne over Bidens sejr opvejer Trumps-tilhængernes bekymringer, jf. figur. **Produktionen i fremstillingssektoren** overraskede positivt med en stigning på 0,9% m/m i december, og er dermed nu kun 2,8% under niveauet i februar, hjulpet af en hidtil stærk efterspørgsel efter varer både nationalt og internationalt. Det er naturligvis opløftende at industrien stadig holder skindet på næsen, men desværre udgør den kun ca. 12% af BNP, mens privatforbruget udgør tæt på 2/3. Den aftagende forbrugsvækst kan da også muligvis bremse bedringen i produktionen noget, som måske afspejlet i faldet i **den regionale aktivitetsindikator for fremstillingssektoren fra New York** fra 4,9 til 3,5 i januar, hvor der var ventet en stigning. **Fed's Evans** sagde at bankens nye inflationsmåls regime argumenterer til fordel for en lang periode med lave renter. **Fed's Rosengreen udtalte**, at Joe Bidens USD 1.900 mia. store hjælpepakke er nødvendigt i lyset af signaler om aftagende vækst. **Fed's Kashkari** kom med en dyster melding om, at pandemien kan vare længere end håbet som følge af en langsom vaccineudrulning, modstand mod at modtage vaccinen i befolkningen samt et muligt højere grænseniveau for flokimmunitet end hidtil troet. Han nedtonede samtidigt risikoen for at inflationen skulle løbe løbsk.
- **Tyskland:** Regeringen overvejer ifølge kilder at indføre et natligt udgangsforbud, efter et stigende pres for nye tiltag i takt med den seneste tids stigning i antallet af virusrelaterede dødsfald til nye rekorder. Lederne af de 16 delstater skal dog være enige i beslutningen, men mødet for at revurdere de gældende virusrestriktioner er blevet fremrykket fra d. 25. til d. 19. januar. CDU har valgt ny partiformand, der skal afløse Merkel efter at hun træder tilbage i forbindelse med valget til september. Den nye formand bliver Armin Laschet, som burde betyde kontinuitet i henhold til både Merkels stil og politik.
- **Holland:** Regeringen, ledet af Mark Rutte, træder tilbage to måneder før det næste parlamentsvalg efter at han mistede støtten fra hans koalition i en uenighed omkring børnepensionsunderstøttelse. Rutte vil fortsat varetage regeringsposten frem til valget og har udtalt at regeringens kollaps ikke vil få indflydelse på kampen mod covid-19.
- **UK:** BNP faldt med -2,6% m/m i november, hvilket var mindre end frygtet.
- **Sverige:** **Forbrugerpris-inflationen** steg fra 0,2% til 0,5% y/y i december, hvilket var lidt mere end ventet og også lidt højere end Riksbankens forecast. Det skyldtes primært at energipriserne er steget. Den underliggende CPIF inflation ex energi steg dog også lidt mere end ventet fra 1,1% til 1,2%, men trods stigningen er trenden i den underliggende inflation aftagende og vil være en hovedpine for Riksbanken i 2021.

USA: Øget Biden optimisme blandt demokraterne

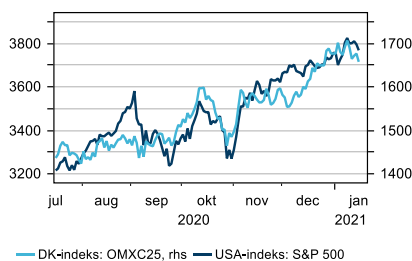


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

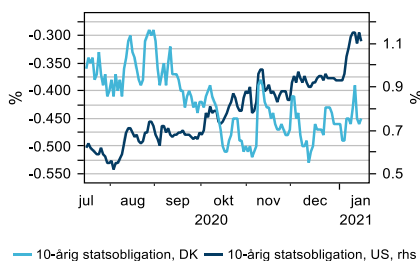
Udsigten til nye og mere omfattende corona-relaterede restriktioner i en lang række europæiske lande udløste bratte fald på de europæiske aktiemarkeder inden weekenden. Det danske **OMXC25 eliteindeks** (-1,13% / indeks 1.657,63) var ingen undtagelse, og eliteindekset har således fået sin næst dårligste start på de første to uger af et aktie-år i 13 år. **Vestas** (-5,74% / kurs 1.363,00), **Rockwool** (-3,66% / kurs 2.370,00) og **Ørsted** (-1,39% / kurs 1.171,50) var atter ramt af et voldsomt salgspres efter efterspørgslen på de grønne aktier har lidt et knæk i løbet af ugen. Tilbagegangen for Vestas skyldtes ligeledes meldingen om, at selskabet har taget knap 150 vindmøller ud af drift efter opdagelsen af fejl på bestemte vinger. **Chr. Hansen** (-2,05% / kurs 564,00) var ligeledes under pres efter flere nordiske og internationale finanshuse justerede deres kursmål og anbefalinger for aktien i kølvandet på torsdagens regnskabsafslæggelse. **Ambu** (+4,38% / kurs 259,60) og **Novo Nordisk** (+1,24% / kurs 442,65) endte i modsatte grøft. Et internationalt finanshus genoptog deres dækning af Novo Nordisk med en købsanbefaling, mens et nordisk finanshus løftede deres kursmål for Ambu-aktien.



Kilde: Macrobond

Renter

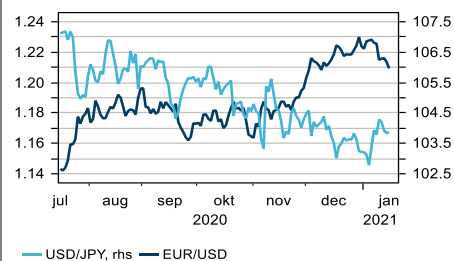
Virusbekymringer og risikoen for længevarende og mere omfattende restriktioner dæmpede risikoappetitten på de europæiske aktiemarkeder i fredags, om end det dog ikke var helt tydeligt i udviklingen på obligationsmarkederne. Både de danske og tyske obligationsrenter havde således en svag pil opad fra morgenstunden, hvorefter de bevægede sig mere eller mindre sidelæns resten af dagen. Der var ikke de store nøgletal ud af euroområdet til at sætte retningspilen. De amerikanske nøgletal var dog på den svage side, med et fald i både detailsalg, forbrugertilid og den regionale aktivitetsindikator for fremstillingssektoren fra New York, om end industriproduktionen overraskede positivt. Stigende spekulationer om hvorvidt Bidens store hjælpepakke kan blive vedtaget tog dog en yderligere bid ud af risikoappetitten efter at de amerikanske markeder åbnede, som trak lidt ned i obligationsrenterne sidst på dagen. Det kunne dog ikke forhindre, at både de tyske og danske renter endte dagen med en lille stigning. De amerikanske renter faldt dog yderligere efter europæisk lukketid og er også trukket lidt mere ned i nat trods ellers overvejende pæne kinesiske nøgletal. Det kan muligvis give anledning til rentefald herhjemme fra morgenstunden, på en dag der ikke byder på nøgletal, og hvor de amerikanske markeder er lukkede som følge af helligdag.



Kilde: Macrobond

Valuta

Aftagende risikoappetit som følge af virusbekymringer og risikoen for længerevarende og mere omfattende restriktioner har sendt USD stærkere over for EUR. Der var ikke de store nøgletal ud af euroområdet til at sætte retningspilen, men den vigende risikoappetit fik måske lidt ekstra næring fra skuffende amerikanske tal for især detailsalget, der påmindede om fortsat svære tider for økonomien. Bekymringer over om Biden kan få gennemført sin store hjælpepakke trak yderligere ned i risikoappetitten efter åbningen af de amerikanske markeder, som forstærkede tendensen til en stærkere USD. Yellen, der snart bliver USA's nye finansminister, vil i en høring i Senatet på tirsdag ifølge Wall Street Journal fortælle, at USA ikke vil forsøge at svække USD for at opnå en konkurrencemæssig fordel. EUR/USD har ligget mere stabilt i nat, men ligger altså klart lavere her til morgen i forhold til fredag morgen. GBP er svækket over for EUR til trods for at BNP-væksten viste sig mindre negativ end frygtet i november. Både SEK og NOK er svækket over for DKK som følge af den aftagende risikoappetit, til trods for at svensk inflation kom en anelse højere ud end ventet.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1657.6	-1.13	USD/JPY	103.7	-0.030	USA	1.09	-0.02	CRB	175.2	-0.86
Stoxx600	407.9	-1.01	EUR/USD	1.208	-0.007	Euroområdet	-0.54	0.01	Brent oil (1M fut)	54.7	-1.69
FTSE	6735.7	-0.97	USD/DKK	6.160	0.033	Danmark	-0.44	0.01	Gold (spot)	1837.8	-0.69
S&P500	3768.3	-0.72	CHF/DKK	6.910	0.018						
Nasdaq	12998.5	-0.87	GBP/DKK	8.360	-0.020						
Hang Seng	28804.1	0.81	SEK/DKK	0.733	-0.003						
Nikkei	28253.9	-0.93	NOK/DKK	0.717	-0.004						

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	1.08	1.15	1.25	1.35	USD/DKK	6.160	6.36	6.42	6.42
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.54	-0.50	-0.40	-0.40	EUR/DKK	7.439	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	8.360	8.45	8.47	8.47
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.44	-0.35	-0.30	-0.20	CHF/DKK	6.910	6.95	7.03	7.03
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	0.06	0.00	0.05	0.05	SEK/DKK	0.7331	0.729	0.727	0.734
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	1.04	0.75	0.90	1.00	NOK/DKK	0.7174	0.676	0.677	0.683

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
22. jan	Topdanmark	4. kvartal 2020

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
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%	-0.9%/3.3%
18. jan	03:00	Kina	GDP SA (QoQ/YoY)	4Q	2.7%/6.2%	--	3.0%/4.9%	2.6%/6.5%
18. jan	03:00	Kina	Industrial Production (YoY)	Dec	6.9%	--	7.0%	7.3%
18. jan	03:00	Kina	Retail Sales (YoY)	Dec	5.5%	--	5.0%	4.6%
18. jan	03:00	Kina	Fixed Assets Ex Rural YTD (YoY)	Dec	3.2%	--	2.6%	2.9%
19. jan	08:00	EMU	EU27 New Car Registrations	Dec	--	--	-12.0%	
19. jan	11:00	Tyskland	ZEW Survey Expectations	Jan	59.4	--	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	0.2%/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	5.6%	--	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%/-14.0%	--	-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	--	1.0k	1.6k	
21. jan	08:45	Frankrig	Business Confidence	Jan	92	--	91	
21. jan	10:00	Norge	Deposit Rates	jan-21	0.00%	0.00%	0.00%	
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	-35	--	-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	1603k	--	1635k	
21. jan	14:30	USA	Housing Starts	Dec	1560k	--	1547k	
21. jan	14:30	USA	Philadelphia Fed Business Outlook	Jan	11.3	--	9.1	
21. jan	14:30	USA	Initial Jobless Claims	jan-16	923k	--	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	-30	--	-26	
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	32.0b	--	31.6b	
22. jan	08:00	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel (MoM/YoY)	Dec	1.0%/4.0%	--	-3.8%/2.4%	
22. jan	09:15	Frankrig	Markit France Composite PMI	Jan P	49.0	--	49.5	
22. jan	09:30	Tyskland	Markit/BME Germany Composite PMI	Jan P	50.3	--	52.0	
22. jan	10:00	EMU	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Jan P	54.5	54.6	55.2	
22. jan	10:00	EMU	Markit Eurozone Services PMI	Jan P	44.5	45.5	46.4	
22. jan	10:00	EMU	Markit Eurozone Composite PMI	Jan P	47.6	48.5	49.1	
22. jan	10:30	UK	Markit UK PMI Manufacturing SA	Jan P	53.3	--	57.5	
22. jan	10:30	UK	Markit/CIPS UK Services PMI	Jan P	45.0	--	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	3.4	--	54.8	
22. jan	16:00	USA	Existing Home Sales	Dec	6.55m	--	6.69m	

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)