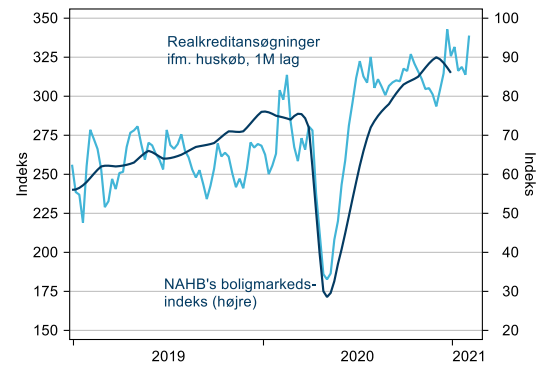


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- **I dag offentliggøres Handelsbankens nye globale konjunkturudsigt** under overskriften "Hope Returns", hvor vi tager et nærmere kig på vores forventninger til udviklingen i den globale økonomi samt den økonomiske udvikling på Handelsbankens hjemmemarkeder. Du finder rapporten ved at klikke [her](#) – bemærk den er på engelsk.
- **Ellers er det dagen**, der med den officielle indsættelse af Joe Biden som ny præsident, endegyldigt afslutter Donald Trumps tid i det Hvide Hus. I sidste ende blev Trump formentligt bragt til fald af hans ondskabsfulde retorik, og skaden han har forvoldt på USA vil blive svær at omgøre. Det ses ikke mindst i bekymringen for, at der kan opstå uroligheder og optøjer i forbindelse med Joe Bidens indsættelse, og som har ført til en hidtil uset sikkerhedsoptrapning i forbindelse med den officielle magtoverdragelse. Forhåbentligt kan vi dog se en rolig afvikling af dagen, som kan være det første spæde skridt i retning af at bringe den amerikanske befolkning tættere sammen igen, om end det ikke bliver nogen nem opgave for Biden, der samtidigt skal få styr på coronakrisen.
- **Fra USA får vi NAHB's byggetillidsindeks** for januar, der i december faldt tilbage fra rekordniveauet måneden før. Det blev tilskrevet stigende priser/omkostninger og manglende kapacitet inden for byggegrunde og personale. I januar ventes en uændret værdi, hvilket er indikeret af en lille bedring i antallet af realkreditansøgninger i forbindelse med boligkøb (som vi også får tal for), som opvejes af fortsatte 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.
- **Ellers får vi britiske forbrugerpriser**, hvor der ventes en stigning i den overordnede inflation fra 0,3% til 0,5% y/y samt i kerneinflationen fra 1,1% til 1,3% i december, og i nat er der **rentemøde i Japan**, hvor der ikke ventes ændringer i pengepolitikken..

US: Boligaktiviteten fortsat tæt på rekordhøj

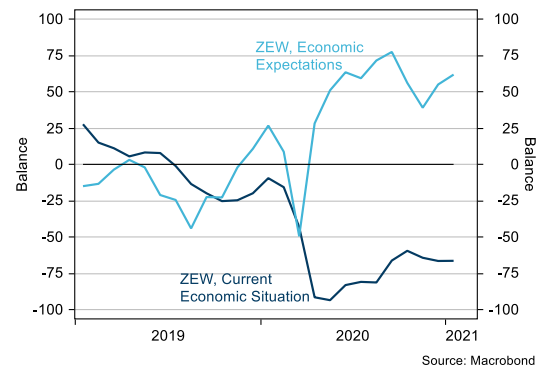


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** De europæiske aktiemarkeder lagde pænt fra start, men mistede pusten i løbet af formiddagen, og trak sidst på dagen ned i svagt negativt territorium, hvor de også lå da handlen sluttede. Den tøvende udvikling skal nok ses i lyset af, at investorerne forud for den kommende regnskabssæson er gået lidt i tænkeboks med hensyn til om det seneste rally har yderligere ben at gå på i lyset af bekymringer over de fortsatte covid-19 restriktioner. Det danske OMXC25 indeks lukkede dog i et pænt plus, og der var også lidt mere fart på de amerikanske markeder. Forhåbninger om ny finanspolitisk stimulans løftede formentligt stemningen, efter at Janet Yellen i en høring i Senatet udtalte, at udsigten til lave renter betyder, at man bør gå 'all-in' på den finanspolitiske front. Selvom Yellens høring også afslørede fortsat Republikansk modstand over for hjælpepakkerne endte de amerikanske markeder med pæne plusser, også hjulpet af, at 88% af de (dog få) regnskaber fra S&P 500 vi har fået indtil videre har overrasket positivt mht. indtjening pr. aktie. Der har også været en overvejende positiv stemning i Asien i nat, om end med fald i det japanske Nikkei-indeks, mens de europæiske aktiefutures pt. peger på en flad udvikling fra morgenstunden. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland endte dagen uændrede, og EUR er styrket over for USD.
- **Kina:** De kommercielle banker holdt de såkaldte 1-og 5-årige loan prime rates uændrede på hhv. 3,85% og 4,65%. De pengepolitiske forhold er dog i praksis begyndt at blive strammet, og med udsigten til at den underliggende inflation vil begynde at stige ser vi mulighed for, at centralbanken formelt vil sætte renten i vejret senere på året. Herudover har myndighederne lukket en del af Beijing ned som beskyttelse mod en opblussen af virusudbrud i det Nordlige Kina.
- **USA:** Den afgående leder af Senatet, Republikaneren Mitch McConnell, beskyldte for første gang offentligt Trump for angrebet på Capitol Hill. Det øger sandsynligheden for, at Trump kan blive dømt i en rigsretssag.
- **Euroområdet: Bilsalget** faldt med -3,3% y/y i december. Det var primært en stigning i Tyskland forud for en ventet momsforhøjelse, der trak op, mens salget udviklede sig svagt i de andre store økonomier **ECB's udlånsundersøgelse** viste, at efterspørgslen efter banklån faldt i slutningen af sidste år samt at bankerne strammede deres kreditbetingelser i takt med øget bekymring for de økonomiske udsigter. Det bør forstærke ECB's beslutning om at holde pengepolitikken ekstremt lømpelig.
- **Tyskland: ZEW-indekset**, der måler de finansielle aktørers forventninger til den økonomiske udvikling, steg fra 55,0 til 61,8 i januar, hvilket var lidt mere end ventet. Dermed ligger investorerens forventninger stadig højt, konsistent med bedringen på de finansielle markeder, mens vurderingen af den aktuelle økonomiske situation stadig er nedtrykt, reflekterende den nuværende realitet med hensyn til de negative økonomiske effekter fra nedlukningerne, som i går blev forlænget til i hvert fald d. 14/2. Den store forskel mellem vurderingen af situationen nu og fremtiden, jf. figur, vil formentligt være på plads indtil restriktionerne begynder at blive løftet igen – hvis ikke vaccineudrullningen viser sig mindre effektiv end håbet og/eller hvis nye vaccineresistente mutationer dukker op, om end det pt. vurderes som en lav risiko.
- **Italien:** Premierminister Conte overlevede endnu en mistillidsafstemning, denne gang i Senatet, om end de 156 stemmer han fik i støtte ikke var et absolut flertal. Det reducerer dog risikoen for at vi står over et nyt valg, som kunne give en unødigt stor politisk usikkerhed midt i krisen.

DE: Investorerne har stadig høje forventninger

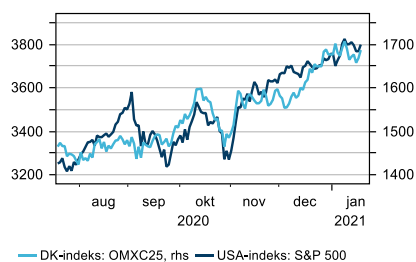


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

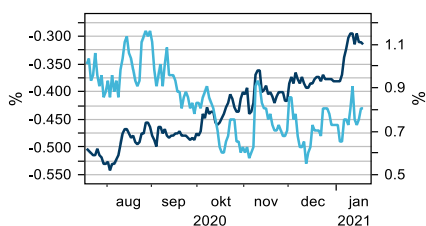
Fremgangen på de europæiske aktiemarkeder blev hen over eftermiddagen begrænset af en stigende bekymring for udsigten til en forlængelse af den nuværende nedlukning af de europæiske økonomier. Frygten for en forlængelse af de nuværende restriktioner styrkede dog efterspørgslen på aktier i medicinal- og medicosektoren, hvilket var understøttende for det danske OMXC25 eliteindeks (+1,14% / indeks 1.686,82). Det var således Bavarian Nordic (+3,05% / kurs 229,80), Novo Nordisk (+2,17% / kurs 448,60) og Lundbeck (+1,93% / kurs 232,40), der endte i den bedre halvdel af eliteindekset. GN Store Nord (+3,38% / kurs 483,00) var også med helt fremme efter selskabets schweiziske konkurrent opjusterede deres guidance, mens Demant (+2,79% / kurs 239,50) blev hjulpet på vej af et internationalt finanshus, der har sat aktien på en liste over 15 aktier, hvor finanshusets kursmål for aktien tilbyder et potentiale på mere end 25% relativt til den aktuelle kurs. I bunden af eliteindekset fortsatte Chr. Hansen (-2,25% / kurs 556,20) den faldende trend efter et nordisk finanshus sænkede deres kursmål for aktien. Tilsvarende var Genmab (-1,02% / kurs 2.710,00) under pres efter et internationalt finanshus sænkede deres anbefaling af aktien..



Kilde: Macrobond

Renter

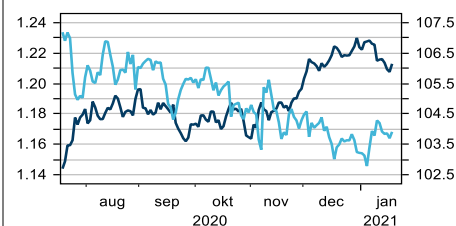
Der herskede en tøvende stemning på de finansielle markeder, som også afspejlede sig i udviklingen på obligationsmarkederne. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland steg ganske vist fra morgenstunden, hvor en større stigning i det tyske ZEW indeks måske har hjulpet, om end stigningerne nok blev holdt lidt i skak af signaler fra ECB's udlånsundersøgelse om aftagende lånelyst og strammere kreditbetingelser i den sidste del af 2020. Yellens høring i Senatet til posten som ny finansminister, hvor hun opfordrede til at gå all-in på pengepolitikken og støttede en hurtig vedtagelse af Bidens store hjælpepakke, havde heller ikke den store effekt, og renterne faldt tilmed lidt tilbage sidst på dagen, hvormed de 10-årige renter i både Danmark og Tyskland lukkede dagen stort set uændrede. Obligationsrenterne i USA er imidlertid faldet i forhold til i går morges til trods for Yellens kommentarer, hvor høringen også viste modstand fra Republikanerne til Bidens finanspolitiske stimulans. Yellens kommentarer om muligheden for at udstede 50-årige obligationer gav dog anledning til en bear-steepening af rentekurven, som dog viste sig kortvarig.



Kilde: Macrobond

Valuta

USD var i modvind i går over en bred kam, efter at Janet Yellen i sin høring i Senatet til posten som ny finansminister gav sin uforbeholdne støtte til Bidens store finanspolitiske hjælpepakke, der gav øget forhåbning om at den kan blive vedtaget, til trods for visse kritiske røster fra Republikansk side. EUR blev således styrket over for USD, hvor den italienske regerings sejr i mistillidsafstemningen i Senatet samt et stærkere udfald end ventet i det tyske ZEW-indeks måske også har hjulpet, hvor investorerne så ud til at se igennem fingrene med signaler fra ECB's udlånsundersøgelse om aftagende låneefterspørgsel og strammere kreditbetingelser. Yellen bekræftede også, at man vil lade USD blive styret af markedskræfterne, og at man ikke vil benytte valutakurspolitikken til at opnå en konkurrencefordel, samtidigt med at hun ikke udtalte at administrationen støtter en 'stærk USD'-politik. GBP havde en lidt omskiftelig dag, hvor den først blev svækket over for EUR, men styrket efterfølgende. NOK er styrket lidt over for DKK formentligt hjulpet af højere oliepriser.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-/Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-/Ændring
OMXC25	1686.8	1.14	USD/JPY	103.8	-0.260	USA	1.09	-0.02	CRB	174.8	-0.23
Stoxx600	407.9	-0.19	EUR/USD	1.214	0.005	Euroområdet	-0.53	0.00	Brent oil (1M fut)	56.2	2.11
FTSE	6713.0	-0.11	USD/DKK	6.127	-0.024	Danmark	-0.42	0.00	Gold (spot)	1850.1	0.53
S&P500	3798.9	0.81	CHF/DKK	6.900	-0.005						
Nasdaq	13197.2	1.53	GBP/DKK	8.366	-0.004						
Hang Seng	29752.2	0.37	SEK/DKK	0.735	0.000						
Nikkei	28534.7	-0.34	NOK/DKK	0.719	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	1.09	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	-0.53	-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	8.366	8.45	8.47	8.47
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.42	-0.35	-0.30	-0.20	CHF/DKK	6.900	6.95	7.03	7.03
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	0.09	0.00	0.05	0.05	SEK/DKK	0.7350	0.729	0.727	0.734
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	1.03	0.75	0.90	1.00	NOK/DKK	0.7193	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		EMU	Euro-Area Finance Ministers Meet					
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% r	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		EU	EU Finance Ministers Meet					
19. jan	08:00	EMU	EU27 New Car Registrations	Dec	--	--	-12.0%	-3.3%
19. jan	11:00	Tyskland	ZEW Survey Expectations	Jan	59.4	--	55.0	61.8
19. jan	11:00	EMU	Construction Output (MoM/YoY)	Nov	--	--	0.0%/-1.9% r	1.4%/-1.3%
19. jan	11:00	EMU	ZEW Survey Expectations	Jan	--	--	54.4	58.3
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%	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)