

Morgenmelding Handelsbanken

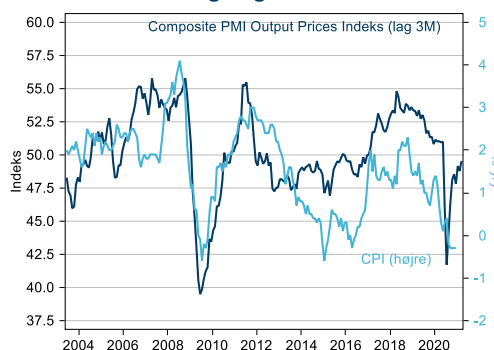
Dagens fokus

- I dag har vi årets første **rentemøde i ECB**. Vi forventer som udgangspunkt ikke de store nyheder oven på den nye omgang støttetiltag 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. Vi befinder os 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 deflationpres. 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). Vi får 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.
- Ellers byder dagen i **USA** på opgørelsen af nye ledige samt Bloombergs forbrugertillidsindeks begge for sidste uge. Philadelphia Fed kommer med sit regionale fremstillingsindeks for januar, og vi får antallet af nystartede boligbyggerier i december.
- Der er også **rentemøde i Norges Bank (NB)**, og vi forventer som udgangspunkt heller ikke her de store nyheder på den pengepolitiske front.
- Herhjemme** byder dagen også på **forbrugertillid** for januar, hvor de negative konsekvenser af udsigten til en længerevarende nedlukning af økonomien kan få frygten for ledighed til at tage et hop opad. Vi venter et fald i forbrugertilliden fra -3,8 til i omegnen af -6,0 i januar.

Højdepunkter siden sidst

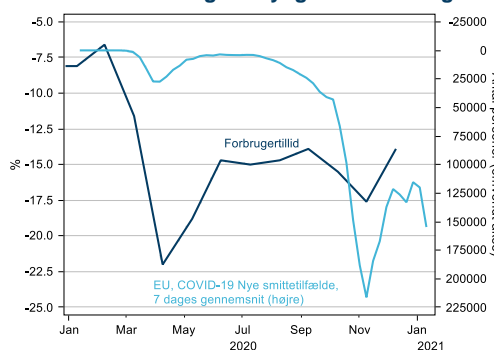
- Markederne:** Aktiemarkederne var positivt stemt med fortsat støtte fra udsigten til finanspolitisk støttepakke fra den ny-edsvorne præsident Biden i USA kombineret med positive regnskabsaflæggelser. USA's S&P500-indeks viste den største stigning på en præsident-indsættelsesdag nogensinde (+1,4%). Herhjemme havde OMXC25-indeksset dog svært ved at følge med op. Renterne faldt en smule sammen med EUR. Til morgen fortsætter der en positiv børsstemning med stigninger i Asien-indeks samt aktiefutures i USA og Europa.
- USA: NAHB's byggetillidsindeks** faldt i januar uventet til det laveste niveau i fire måneder. Faldet blev tilskrevet højere boligpriser samt højere byggeomkostninger, herunder som følge af pandemirelaterede kapacitetsproblemer. **Realkreditansøgninger** faldt overordnet i sidste uge, men ansøgninger i forbindelse med boligkøb steg imidlertid en tand yderligere og indikerer dermed isoleret set fornyet styrke i NAHB-indeksset (se figur). **Indsættelsen af Joe R. Biden Jr.** som USA's 46. præsident gik godt og uden nye uroligheder. Biden trak straks i arbejdstøjet og reverserede bl.a. Trumps rejserestriktioner mod nogle overvejende muslimske nationer og sendte en gennemgribende ny indvandringsplan til Kongressen sammen med en strøm af præsidentielle ordrer. Chuck Schumer blev senatets majoritetsleder. Avril Haines blev godkendt som national efterretningschef og blev den første kvinde i den rolle. Der forventes en høring om Janet Yellens udnævnelse af finansministeren i morgen, hvor hun sandsynligvis bliver godkendt.
- Japan: Bank of Japan** tog hul på dagens række af rentemøder og fortog som ventet ingen ændringer i pengepolitikken, men opskrev de økonomiske udsigter en tand når pandemi-krise tilstanden letter kombineret med regeringens finanspolitiske stimulanspakke fra sidste måned.
- UK: Forbrugerprisinflationen** steg mere end ventet til 0,6% y/y i december fra 0,3% y/y i november. Stigningen blev især trukket opad af nedlukningsramte-goder inden for fritid og transport, og kerneinflationen steg også mere end ventet til 1,4% fra forrige 1,3%.

EUR: Inflationsstigning forude



Kilde: Macrobond

EUR: Smitteudvikling bør tynde husholdningerne



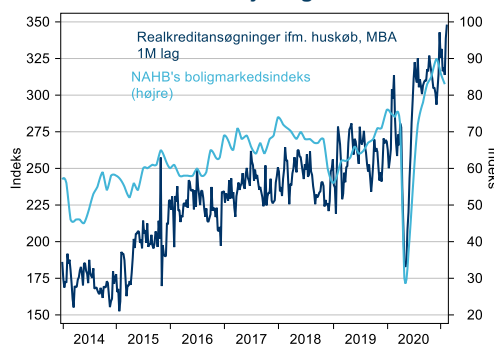
Kilde: Macrobond

USA: Biden-indsættelse forløb efter planen



Kilde: BBC

USA: Fortsat støtte til høj boligaktivitet

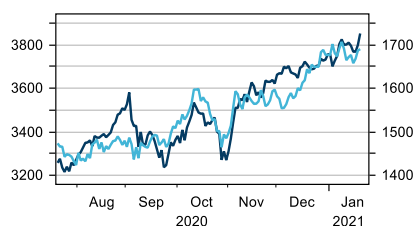


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

Mens der i gårsdagens handelsdag herskede en glimrende aktiestemning på de europæiske aktiemarkeder var medicinal- og medicosektoren med til at begrænse fremgangen for det danske **OMXC25** eliteindeks (+0,18% / indeks 1.689,91). Der var således stigende efterspørgsel på de mere cykliske aktier, der har udsigt til en gradvis normalisering af forretningsforholdene, i takt med at de corona-relaterede restriktioner lempes. Sænkede anbefalinger fra nordiske finanshuse var således med til at sende **Ambu** (-3,61% / kurs 253,30) og **Novo Nordisk** (-1,18% / kurs 443,50) ned i den kedelige ende af eliteindekset, ledsaget af blandt andet **Bavarian Nordic** (-3,39% / kurs 222,00) og **Lundbeck** (-1,51% / kurs 228,90). Bedre gik det dog for **Coloplast** (+1,82% / kurs 907,20), der fik en løftet anbefaling fra et internationalt finanshus. Omvendt steg **Carlsberg** (+2,31% / kurs 946,40) og **Royal Unibrew** (+1,62% / kurs 638,80) på forventningen om en gradvis normalisering af restaurationsbranchen, arrangementer og sportsbegivenheder, i takt med, at flere vaccineres mod corona. Der var dog **Ørsted** (+2,60% / kurs 1.224,50), der toppede eliteindekset, dog uden selskabs-specifikke nyheder som årsag her til.

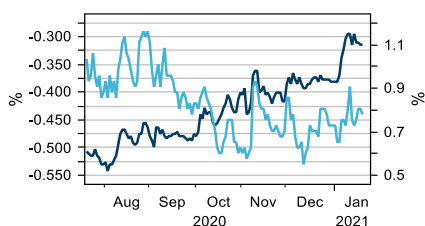


Kilde: Macrobond

Renter

Det var onsdag småt med vigtige økonomiske begivenheder, og det indebar begrænsede bevægelser på rentemarkederne i Europa. De tyske statsrenter steg dog en smule sammen med en let positiv børsstemning, men faldt tilbage igen. Muligvis var der tale om en vis afventende holdning som følge af rentemødet i ECB i eftermiddag.

De amerikanske statsrenter trak ligeledes først opad, men endte dagen med små fald. Det fik muligvis lidt støtte fra et uventet svagt NAHB-indeks i USA.



Kilde: Macrobond

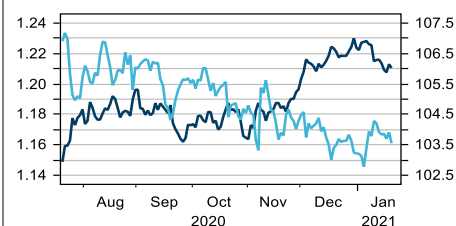
Valuta

Risikoappetitten var sådan ok tilstede onsdag og det sendte EUR stærkere mod USD først på dagen. Udviklingen vendte dog senere med en svagere EUR til følge, hvilket muligvis kunne tilskrives modvilje mod større bevægelser forud for dagens rentemøde i ECB. Til morgen genvinder EUR dog lidt af det tabte som følge af stadig overvejende positiv risikostemning.

GBP blev styrket en tand mod EUR (og DKK), hvilket kunne skyldes lidt højere inflationstal for december end ventet.

NOK blev ligeledes styrket, hjulpet af en stigning i olieprisen, samt på udsigten til et rentemøde i Norges Bank her til formiddag. Om noget hælder centralbankens fokus for tiden mod mulige fremtidige opstramminger.

JPY blev også styrket mod EUR, men svækkes en smule til morgen efter rentemødet i BoJ som ventet ikke bød på nogle ændringer i pengepolitikken.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1689.9	0.18	USD/JPY	103.4	-0.380	USA	1.08	-0.01	CRB	175.1	0.17
Stoxx600	410.8	0.72	EUR/USD	1.213	-0.001	Euroområdet	-0.53	0.00	Brent oil (1M fut)	55.9	-0.46
FTSE	6740.4	0.41	USD/DKK	6.131	0.004	Danmark	-0.43	-0.01	Gold (spot)	1874.5	1.32
S&P500	3851.9	1.39	CHF/DKK	6.899	-0.001						
Nasdaq	13457.3	1.97	GBP/DKK	8.392	0.026						
Hang Seng	30023.9	0.21	SEK/DKK	0.736	0.001						
Nikkei	28768.9	0.86	NOK/DKK	0.725	0.005						

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	1.30	1.40	1.50	USD/DKK	6.131	6.20	6.26	6.31
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.53	-0.50	-0.45	-0.40	EUR/DKK	7.439	7.44	7.45	7.45
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.30	0.40	0.45	0.45	GBP/DKK	8.392	8.45	8.56	8.66
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.43	-0.40	-0.30	-0.20	CHF/DKK	6.899	6.95	7.03	7.03
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	0.09	0.05	0.10	0.15	SEK/DKK	0.7364	0.729	0.734	0.741
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	1.02	1.05	1.15	1.25	NOK/DKK	0.7246	0.712	0.716	0.720

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%	0.3%/0.6%
20. jan	08:00	UK	CPI Core (YoY)	Dec	1.3%	--	1.1%	1.4%
20. jan	09:00	Spanien	House transactions (YoY)	Nov	--	--	-13.3%	1.9%
20. jan	10:30	UK	House Price Index (YoY)	Nov	5.6%	--	5.4%	7.6%
20. jan	11:00	EMU	CPI (MoM/YoY)	Dec F	0.3%/-0.3%	--	0.3%/-0.3%	0.3%/-0.3%
20. jan	11:00	EMU	CPI Core (YoY)	Dec F	0.2%	--	0.2%	0.2%
20. jan	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	Jan-15	--	--	16.7%	-1.9%
20. jan	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Jan	86	--	86	83
21. jan		Japan	BOJ Policy Balance Rate	jan-21	--	-0.10%	-0.10%	-0.10%
21. jan	00:50	Japan	Exports/Imports (YoY)	Dec	2.4%/-14.0%	--	-4.2%/-11.1%	2.0%/-11.6%
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 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)