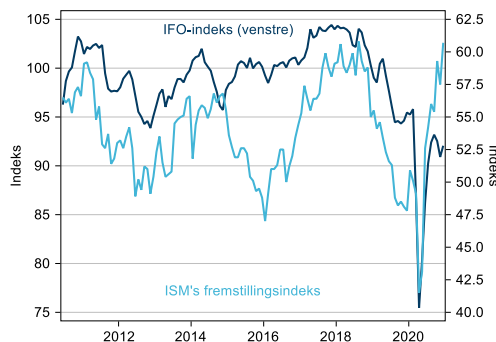


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- Ugen lægger nogenlunde stille ud, hvor der blot er nogle småting fra **USA** i form af et **par regionale fremstillingsindeks** for januar. Euroområdet byder ind med lidt **ECB-taler** blandt andet af Lagarde samt cheføkonom Lane. Det levner blandt nøgletallene plads til lidt fokus på **tysk IFO-indeks**. Her venter konsensus et lille fald i januar oven på den lidt uventede mindre stigning i december, og det er især fremstillingssektoren, som har understøttet udviklingen. PMI-fremstillingsindekset faldt som ventet en smule i januar, men det befinder sig fortsat på et noget mere robust niveau end det tilsvarende IFO-indeks. Vi ser derfor grobund for en mere stabil udvikling i IFO-indekset i januar. Og ser vi på det tyske ZEW-indeks steg det da også i januar, ligesom et løft i udenlandske fremstillingsindeks, herunder ISM i USA (se figur), bør holde hånden under udviklingen.
- Derudover bliver det en **uge** hvor det primære makroøkonomiske fokus bliver på onsdagens rentemøde i den amerikanske centralbank. Derudover byder USA ind med BNP for 4. kvartal på torsdag samt CB-forbrugertillid tirsdag. Euroområdet har ESI-barometer onsdag, og fredag får vi BNP for 4. kvartal i en række af kernelandene, herunder Tyskland.

Tysk IFO bør få lidt støtte fra udlandet

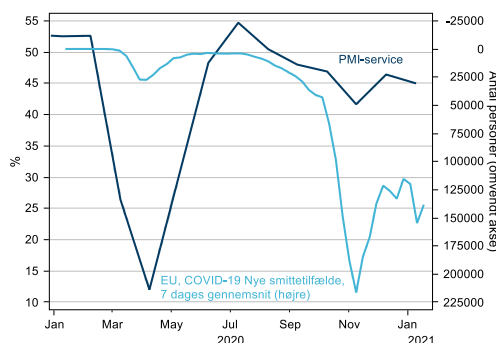


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** Stemningen på aktiemarkederne sluttede sidste uge negativt af, idet generelt øgede covid-bekymringer, herunder om at den seneste udvikling er mere dødelig, en mere ujævn udrulning af vacciner, og at forlængede restriktioner kommer til at tynde økonomierne. Dog mindskede USA's S&P 500 indekset dagens fald efter en omgang pæne nøgletal. Renterne trak med nedad sammen med olieprisen, mens EURUSD var rimelig stabil. Til morgen stiger de asiatiske børser sammen forsigtige løft i med europæiske og amerikanske aktiefutures, forud for ugens række af Tech-regnskaber.
- **USA: Markit's Composite PMI** steg overraskende i januar til 58,0. Det er den næsthøjeste måling nogensinde trukket op af både service-PMI og fremstillings-PMI, hvor sidstnævnte med 59,1 satte rekord i statistikens levetid siden 2007. Derudover betød forsyningsproblemer at inputpriserne steg til rekordhøjt niveau. Således var der ikke den store smitte-afmatning at spore i årets begyndelse, men tværtimod optimisme muligvis inspireret af vacciner og udsigt til yderligere finanspolitisk støtte. **Salget af eksisterende boliger** overraskede ligeledes positivt, da det uventet steg i december og dermed holdt sig tæt på det højeste niveau siden 2006. Samtidigt er udbudet af boliger til salg rekordlavt, og det drev priserne op så medianprisen i december lå 12,9% over niveauet for et år siden.
- **Euroområdet: Markit's Composite PMI-indeks** faldt i januar en smule mere end ventet til 47,5 fra forrige 49,1. Selvom indekset dermed er tæt på værdien for de forrige par måneder, tager vi altså hul på 2021 med pilen nedad og fremherskende recessionssignaler. Det skyldes naturligvis især de øgede covid-restriktioner og dermed især nyt pres på især servicesektoren med et PMI på 45,0. Selvom fremstillings-PMI faldt var det stadig robust på 54,7. Tysk PMI (50,8) faldt da også mindre end det franske (47). Derudover så bremsede den stigende tendens i euroområdet Composite prisindeks op og faldt tilbage til det laveste niveau i fire måneder, mens beskæftigelsesindekset fortsatte opad for niende måned i streg men dog fortsat befinder sig under 50 (49,2) indikerende en svagere faldende tendens. Endelig var det positivt, at målingen af fremtidig aktivitet i servicesektoren blot faldt en smule tilbage i januar til stadig flotte 62,2, så vaccineoptimismen ser ud til at holde ved.
- **Tyskland:** Den tyske regering sænkede sin **vækstprognose** for i år til 3% fra forrige 4,4% (i oktober), hvilket især skyldes udsigten til forlængede restriktioner.
- **UK: Detailsalget** steg mindre end ventet i december med 0,3% m/m samtidigt med at november-faldet blev revideret større til 4,1%. Dertil kunne lægges at **forbrugertilliden** (GfK) faldt i januar indikerende lidt mere modstand til detailsektoren i begyndelsen af det nye år, om end faldet her var mindre end frygtet. Til gengæld styrtdykkede Composite **PMI** til blot 40,6 i januar fra forrige 50,4 især qua servicerelaterede covid-restriktioner, men også fremstillingssektoren blev ramt, hvilket meget vel kunne skyldes Brexit-relaterede forstyrrelser, herunder via markant forlængede leveringstider.

EMU: Covid-smitte trak lidt ned i service-PMI

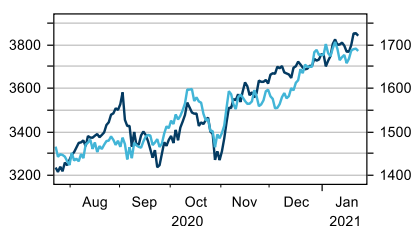


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

Stemningen på langt størstedelen af de globale aktiemarkeder var negativ på ugens sidste handelsdag. Investeringslysten blandt markedsdeltagerne var således faldende, blandt andet som følge af skuffende PMI-tal fra Eurozonen kombineret med en stigende frygt for, at corona-virusen igen er ved at få overtaget. Usikkerheden omkring hvor længe corona-virusen vil fortsætte med at påvirke den globale økonomi var således med til at tynde de europæiske aktiemarkeder, heriblandt det danske **OMXC25** eliteindeks (-0,32% / indeks 1.685,72). **Topdanmark** (+1,50% / kurs 298,40) skød den danske regnskabssæson i gang med et solidt regnskab for 4. kvartal 2020. Aktien blev belønnet for regnskabet, hvilket ligeledes resulterede i fremgang for konkurrenten **Tryg** (+1,39% / kurs 204,40). Omvendt kom **A.P. Møller-Mærsk** (-3,66% / kurs 14.335,00) under et voldsomt pres efter offentliggørelsen af den ugentlige fragtrateopgørelse fra Shanghai Containerized Freight Index, der viste et fald i fragtraterne for første gang i 15 uger. **SimCorp** (-1,80% / kurs 845,00) var ligeledes under pres efter et internationalt finanshus skar knap 10% af deres kursmål for aktien.



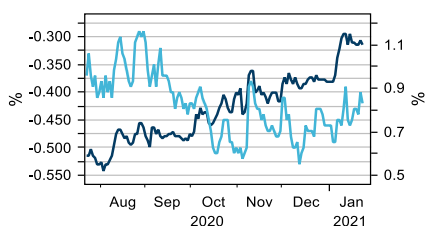
— DK-indeks: OMXC25, rhs — USA-indeks: S&P 500

Kilde: Macrobond

Renter

Renter faldt i Europa på en dag hvor coronabekymringerne var mest fremherskende og trak lidt ned renterne, herunder i tyske og danske statsrenter. Således steg bekymringerne for yderligere og forlængede restriktioner, herunder især i UK, hvor premierminister Johnson advarede om at restriktionerne kan være frem til sommeren. Dertil kunne lægges et nyt fald i PMI i euroområdet, som tydeliggør risikoen for at vi befinder os i en ny recession. Ydermere steg de italienske satsrenter på forlydender om, at premierminister Conte overvejer at udskrive nyt parlamentsvalg.

I USA trak statsrenterne med nedad på virusbekymringer samt fortsatte spekulationer om hvorvidt præsident Biden vil lykkes med at gennemføre sine ekspansive planer for finanspolitikken. Godt nok modtog vi et par positiv nøgletal i form af PMI og salg af eksisterende boliger, men de formåede blot at sende renterne midlertidigt opad.



— 10-årig statsobligation, DK — 10-årig statsobligation, US, rhs

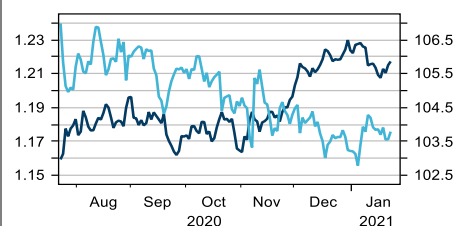
Kilde: Macrobond

Valuta

EURUSD trak først nedad på en dag med øget corona-bekymringer i følgeskab med stigende risikoaversion. Det sendte USD stærkere mod EUR, som for sit vedkommende blev svækket på nyt fald i PMI-indeks i januar kombineret med nedrevidering af tysk vækstprognose og fornyet usikkerhed om den italienske regeringssituation. USD mistede dog styrken senere på dagen, hvor vi fik et par stærke USA-tal for PMI og boligsalg, men disse mindskede samtidigt risikoaversionen en tand. Her til morgen ligger EUR/USD en anelse højere efter en positiv børsopstart i Asien.

GBP blev svækket efter at PM Johnson så risiko for at restriktioner kan blive forlænget til sommeren. Dertil kunne lægges en omgang svage nøgletal, herunder PMI og detailsalg.

Risk-off-tendensen ramte også SEK og især NOK, som mere end reverserede torsdagens styrkelse efter rentemødet. Det skyldtes sandsynligvis også et kraftigt fald i olieprisen.



— USD/JPY, rhs — EUR/USD

Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

| Aktier | | | Valuta | | | 10-årige renter | | | Råvarer | | |
|-----------|---------|-----------|---------|---------|---------|-----------------|---------|---------|--------------------|---------|-----------|
| | Aktuelt | %-Ændring | | Aktuelt | Ændring | | Aktuelt | Ændring | | Aktuelt | %-Ændring |
| OMXC25 | 1685.7 | -0.32 | USD/JPY | 103.7 | 0.160 | USA | 1.10 | -0.02 | CRB | 172.8 | -1.32 |
| Stoxx600 | 408.5 | -0.57 | EUR/USD | 1.218 | 0.000 | Euroområdet | -0.51 | -0.02 | Brent oil (1M fut) | 55.4 | -0.38 |
| FTSE | 6695.1 | -0.30 | USD/DKK | 6.109 | -0.002 | Danmark | -0.41 | -0.02 | Gold (spot) | 1852.0 | -0.63 |
| S&P500 | 3841.5 | -0.30 | CHF/DKK | 6.901 | -0.006 | | | | | | |
| Nasdaq | 13543.1 | 0.09 | GBP/DKK | 8.374 | -0.005 | | | | | | |
| Hang Seng | 30057.4 | 2.07 | SEK/DKK | 0.737 | -0.001 | | | | | | |
| Nikkei | 28733.1 | 0.36 | NOK/DKK | 0.721 | -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 | 1.09 | 1.30 | 1.40 | 1.50 | USD/DKK | 6.109 | 6.20 | 6.26 | 6.31 |
| EMU | -0.50 | -0.50 | -0.50 | -0.50 | -0.51 | -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 | 0.31 | 0.40 | 0.45 | 0.45 | GBP/DKK | 8.374 | 8.45 | 8.56 | 8.66 |
| Danmark | -0.60 | -0.60 | -0.60 | -0.60 | -0.41 | -0.40 | -0.30 | -0.20 | CHF/DKK | 6.901 | 6.95 | 7.03 | 7.03 |
| Sverige | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.10 | 0.05 | 0.10 | 0.15 | SEK/DKK | 0.7373 | 0.729 | 0.734 | 0.741 |
| Norge | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 1.04 | 1.05 | 1.15 | 1.25 | NOK/DKK | 0.7207 | 0.712 | 0.716 | 0.720 |

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

| Dato | Selskab | Regnskab |
|---------|------------------|--------------------|
| 26. jan | Tryg | 4. kvartal 2020 |
| 27. jan | Ambu | 1. kvartal 2020/21 |
| 28. jan | Netcompany Group | 4. kvartal 2020 |
| 29. jan | NNIT | 4. kvartal 2020 |

Økonomisk kalender

| Dato | Tid | Land | Indikator | Periode | Survey | SHB | Forrige | Faktisk |
|----------|-------|----------|---|---------|-------------|-------------|---------------|---------|
| 25. jan | | EMU | ECB's Lagarde, Panetta, Lane Speak during the day | | | | | |
| 25. jan | 10:00 | Tyskland | IFO Business Climate | Jan | 91.0 | 92.0 | 92.1 | |
| 25. jan | 14:30 | USA | Chicago Fed Nat Activity Index | Dec | -- | -- | 0.27 | |
| 25. jan | 16:30 | USA | Dallas Fed Manf. Activity | Jan | -- | -- | 9.7 | |
| 26. jan | 08:00 | UK | ILO Unemployment Rate 3Mths | Nov | 5.2% | -- | 4.9% | |
| 26. jan | 08:00 | Danmark | Retail Sales (MoM) | Dec | -- | -2.0% | -3.1% | |
| 26. jan | 15:00 | USA | FHFA House Price Index (MoM) | Nov | 0.6% | -- | 1.5% | |
| 26. jan | 15:00 | USA | S&P CoreLogic CS 20-City (MoM/YoY) | Nov | 0.85%/-- | -- | 1.61%/7.95% | |
| 26. jan | 16:00 | USA | Conf. Board Consumer Confidence | Jan | 88.8 | -- | 88.6 | |
| 26. jan | 16:00 | USA | Richmond Fed Manufact. Index | Jan | -- | -- | 19 | |
| 26. jan | 17:00 | EMU | ECB's Centeno Speaks | | | | | |
| 27/1-2/2 | | Tyskland | Retail Sales (MoM/YoY) | Dec | -2.7%/-- | -- | 1.1%/5.0% | |
| 27. jan | 02:30 | Kina | Industrial Profits (YoY) | Dec | -- | -- | 15.5% | |
| 27. jan | 08:00 | Tyskland | GfK Consumer Confidence | Feb | -7.9 | -- | -7.3 | |
| 27. jan | 08:45 | Frankrig | Consumer Confidence | Jan | -- | -- | 95 | |
| 27. jan | 11:00 | EMU | ECB's Villeroy Speaks | | | | | |
| 27. jan | 13:00 | USA | MBA Mortgage Applications | Jan-22 | -- | -- | -1.9% | |
| 27. jan | 14:30 | USA | Durable Goods Orders (MoM) | Dec P | 1.0% | -- | 1.0% | |
| 27. jan | 14:30 | USA | Cap Goods Orders/Shipments Nondef Ex Air (M Dec P | | -- | -- | 0.5%/0.5% | |
| 27. jan | 16:00 | EMU | ECB's Lane Speaks | | | | | |
| 27. jan | 20:00 | USA | FOMC Rate Decision (Lower/Upper Bound) | jan-27 | 0.00%/0.25% | 0.00%/0.25% | 0.00%/0.25% | |
| 27. jan | 20:30 | USA | Fed-chief Powell Holds Press Conference | | | | | |
| 28. jan | 00:50 | Japan | Retail Sales (MoM/YoY) | Dec | -0.9%/0.4% | -- | -2.1%/0.6% | |
| 28. jan | 08:00 | Danmark | Business Sentiment Indicator | Jan | -- | 85.0 | 96.5 | |
| 28. jan | 08:00 | Norge | Unemployment Rate AKU | Nov | -- | -- | 5.2% | |
| 28. jan | 09:00 | Sverige | Economic Tendency Survey | Jan | -- | -- | 95.6 | |
| 28. jan | 09:00 | Spanien | Unemployment Rate | 4Q | -- | -- | 16.3% | |
| 28. jan | 09:30 | Sverige | Unemployment Rate SA | Dec | -- | -- | 8.3% | |
| 28. jan | 09:30 | Sverige | Retail Sales (MoM/YoY) | Dec | -- | -- | 0.8%/5.7% | |
| 28. jan | 10:00 | Italien | Economic Sentiment | Jan | -- | -- | 87.7 | |
| 28. jan | 11:00 | EMU | Economic Confidence | Jan | 90.0 | 90.5 | 90.4 | |
| 28. jan | 14:00 | Tyskland | CPI (MoM/YoY) | Jan P | 0.6%/0.9% | -- | 0.5%/0.3% | |
| 28. jan | 14:30 | USA | Advance Goods Trade Balance | Dec | -\$83.4b | -- | -\$84.8b | |
| 28. jan | 14:30 | USA | GDP Annualized (QoQ) | 4Q A | 4.1% | -- | 33.4% | |
| 28. jan | 14:30 | USA | Initial Jobless Claims | Jan-23 | -- | -- | 900k | |
| 28. jan | 15:45 | USA | Bloomberg Consumer Comfort | Jan-24 | -- | -- | 43.7 | |
| 28. jan | 16:00 | USA | Leading Index | Dec | 0.2% | -- | 0.6% | |
| 28. jan | 16:00 | USA | New Home Sales | Dec | 860k | -- | 841k | |
| 28. jan | 17:00 | USA | Kansas City Fed Manf. Activity | Jan | -- | -- | 14 | |
| 28. jan | 18:15 | EMU | ECB's Schnabel Speaks | | | | | |
| 29. jan | 00:30 | Japan | Tokyo CPI Ex-Fresh Food (YoY) | Jan | -0.6% | -- | -0.9% | |
| 29. jan | 00:30 | Japan | Jobless Rate | Dec | 3.0% | -- | 2.9% | |
| 29. jan | 00:50 | Japan | Industrial Production (MoM/YoY) | Dec P | -1.5%/-3.2% | -- | -0.5%/-3.9% | |
| 29. jan | 06:00 | Japan | Consumer Confidence Index | Jan | 28.0 | -- | 31.8 | |
| 29. jan | 07:30 | Frankrig | Consumer Spending (MoM/YoY) | Dec | -- | -- | -18.9%/-17.1% | |
| 29. jan | 07:30 | Frankrig | GDP (QoQ/YoY) | 4Q P | -4.0%/-- | -- | 18.7%/-3.9% | |
| 29. jan | 08:00 | Danmark | Unemployment Rate Gross Rate | Dec | -- | 4.5% | 4.5% | |
| 29. jan | 08:00 | Tyskland | GDP SA (QoQ/YoY) | 4Q P | 0.0%/4.0% | 0.5%/ | 8.5%/-3.9% | |
| 29. jan | 09:00 | Spanien | GDP (QoQ/YoY) | 4Q P | -1.5%/-- | -- | 16.4%/-9.0% | |
| 29. jan | 09:00 | Spanien | CPI (MoM/YoY) | Jan P | -- | -- | 0.2%/0.5% | |
| 29. jan | 09:55 | Tyskland | Unemployment Change (000's) | Jan | 10.0k | -- | -37.0k | |
| 29. jan | 10:00 | EMU | M3 Money Supply (YoY) | Dec | -- | -- | 11.0% | |
| 29. jan | 10:00 | Norge | Unemployment Rate | Jan | -- | -- | 3.8% | |
| 29. jan | 14:30 | USA | Personal Income/Spending (MoM) | Dec | 0.2%/0.5% | -- | -1.1%/0.4% | |
| 29. jan | 14:30 | USA | PCE Core Deflator (MoM/YoY) | Dec | 0.1%/1.3% | -- | 0.0%/1.4% | |
| 29. jan | 15:45 | USA | MNI Chicago PMI | Jan | 58.3 | -- | 58.7 | |
| 29. jan | 16:00 | USA | Pending Home Sales (MoM/YoY) | Dec | -0.3%/-- | -- | -2.6%/16.0% | |
| 29. jan | 16:00 | USA | U. of Mich. Sentiment | Jan F | 79.2 | -- | 79.2 | |
| 29. jan | 19:00 | USA | Fed's Kaplan Speaks | | | | | |

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)