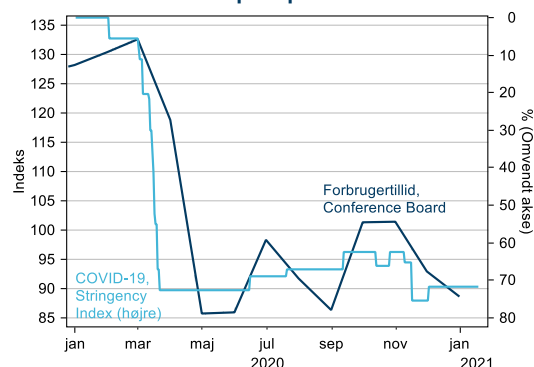


# Morgenmelding Handelsbanken

## Dagens fokus

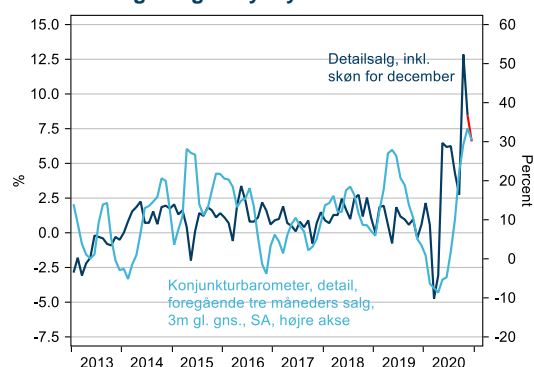
- Fra USA får vi forbrugertillid fra Conference Board**, hvor der ventes et stort set uændret niveau omkring de 89 i januar oven på de sidste to måneders fald. Det baserer vi primært på, at udviklingen i restriktioner og nedlukninger (mål ved det såkaldte Stringency Index, jf. figur) har været mere stabil på det seneste efter stramningerne i de sidste par måneder af 2020. Aktiemarkedernes rekordniveauer bør også holde tilliden oppe, mens højere benzinpriser og faldende beskæftigelse nok ligger låg på optimismen. Joe R. Bidens overtagelse af præsidentposten nok er rimelig neutral, dog muligvis med pil op som følge af hans seneste lovning om ny finanspolitisk stimulans plus et løft i stemningen blandt demokrater. Vi får også opgørelse af **udviklingen i huspriserne** i november fra hhv. FFA og S&P Corelogic, der begge ventes at vise pæn fremgang, til trods for visse signaler om en top i aktiviteten. Udbuddet af boliger er dog meget lavt som sammen med de lave renter er en gunstig cocktail for prisudviklingen. **Richmond Fed's aktivitetsindikator for fremstillingssektoren** ventes at være faldet en smule i januar, men kun til et niveau der peger på fortsat fremgang.
- Det danske detailsalg** har været en væsentlig drivkraft i genopretningen af økonomien efter styrtdykket i aktiviteten i foråret. Det fik et yderligere boost i forbindelse med udbetalingen af feriepengene i oktober, for dog at falde i november, hvor det dog fortsat lå 8,5% over niveauet fra sidste år. Baseret på detailsektorens vurdering af det faktiske salg, jf. figur, ser løftet fra feriepengene ud til at have været en en-gangs effekt. Vi venter således et nyt fald i detailsalget i december i omegnen af -2% m/m, som forstærkes af de indførte restriktioner, til trods for at nedlukningen af butikkerne først blev indført i den sidste uge af året. Selv om on-line-salget formentligt styrkes under nedlukningen vurderer vi imidlertid ikke, at det vil være nok til at forhindre et endnu større fald i januar, hvor nedlukningen vil have være på plads hele måneden..
- Arbejdsløsheden i UK** ventes kun at være steget fra 4,9% til 5,1% i november (målt over de seneste tre måneder), til trods for de omfattende restriktioner der ramte landet. Det skyldes dog primært forlængelsen af orlovsordningen på mere favorable vilkår frem til marts, som indikerer at jobtabene vil have aftaget fra de foregående måneder. 15% af de beskæftigede var således på orlovsordningen i de to første uger af november sammenlignet med 9% i de sidste to uger af oktober. Det vil dog stadig ramme indkomsterne, da de fleste arbejdsgivere ikke tapper op på regeringens 80% bidrag til lønningerne under orloven.

## US: Mindre restriktionspres på tillid?



Kilde: Macrobond

## DK: Detailsalget tog et nyt dyk i december

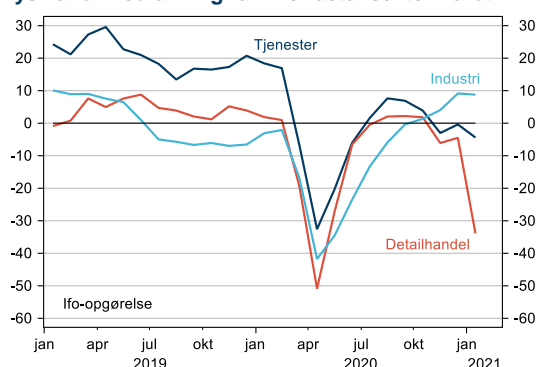


Kilde: Macrobond

## Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Efter at være åbnet med fremgang endte de europæiske aktiemarkeder ugens første handelsdag i rødt, hvor bekymringer over de virusrelaterede nedlukninger overskyggede optimisme om mulig finanspolitisk stimulans samt positive signaler fra den igangværende regnskabssæson. Udsigten til en ny nedlukning i Frankrig, strammere grænsekontrol i UK samt at Israel vil forbyde udenlandske fly fra at lande i landet ramte således risikoappetitten - især inden for rejse- og fritidssektoren – og det europæiske Stoxx 600 faldt til det laveste niveau i 3 uger. Det danske OMXC25 indeks endte dog med en lille stigning. I USA sikrede teknologiaktierne et plus i S&P 500-indekset til trods for svagheder andre steder. I Asien har stemningen imidlertid været markant negativ efter at Senatsleder Schumer advarede om, at vedtagelsen af en finanspolitisk hjælpepakke nok først kommer i midten af marts kombineret med bekymringer over forsinkelser i vaccineudrulningen. Det har sendt især de amerikanske aktiefutures pænt ned, men de europæiske peger dog pt. på fald fra morgenstunden i dag. De danske og tyske obligationsrenter faldt og EUR er svækket over for USD.
- USA: Chicago Fed's aktivitetsindeks** steg fra 0,31 til 0,52 i december, hvor der var ventet et fald, som dermed ikke peger på en recessionær økonomi. **Dallas Fed's aktivitetsindikator** for industrien faldt mod forventning 9,7 til 7,0 i januar.
- Tyskland: IFO-indekset**, der tager temperaturen på stemningen i en bred vifte af virksomheder, faldt fra 92,2 til 90,1 i januar, hvilket var mere end ventet. Mens industrien stadig holdt sig på et fornuftigt niveau var der derimod fald i service-sektoren og især detailbranchen er ramt af de nye nedlukninger, jf. figur. Efter at tysk økonomi slap relativt helskindet igennem 4. kvartal sammenlignet med de andre større eurolande, er der således nu tegn på, at restriktionerne er begyndt at bide, med udsigt til negativ vækst i 1. kvartal.
- Italien:** Premierminister Conte vil trække sig fra regeringsposten i dag for at undgå et ventet nederlag i en Senatsafstemning senere på ugen. Ved på forhånd at indgive sin resignation, er ideen ifølge kilder, at Conte vil have større sandsynlighed for at blive adspurgt om at sammensætte en ny regeringskoalition, hvormed et nyvalg kan undgås. Alt andet lige er den politiske urolighed dog ikke noget Italien har brug for midt i kampen mod coronavirusen.

## Tyskland: Nedlukning rammer detailsektor hårdt

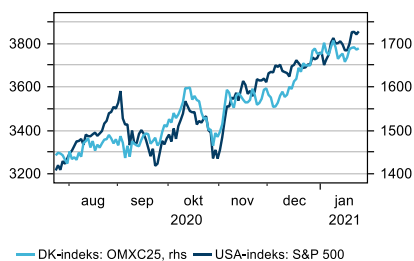


Kilde: Macrobond

## Markedskommentarer

### Aktier

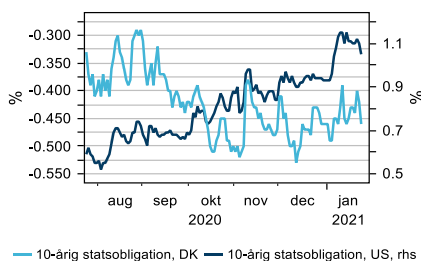
De europæiske aktiemarkeder vaklede på ugen første handelsdag mellem opløftende og positive regnskaber og nedtrykkende coronanyt i form af udsigten til yderligere virusrestriktioner. Svage makroøkonomiske nøgletal var ligeledes med til at begrænse risikoappetitten. Det danske **OMXC25 eliteindeks** (+0,18% / indeks 1.688,72) lukkede dog handelsdagen med en marginal stigning. Den marginale stigning blev blandt andet sikret af **Novozymes** (+5,41% / kurs 375,90), der fik en løftet anbefaling fra et internationalt finanshus, hvilket smittede af på branchekollegaen **Chr. Hansen** (+6,04% / kurs 561,60). **Rockwool** (+1,64% / kurs 2.596,00) fulgte med i toppen efter et løftet kursmål fra et internationalt finanshus. Omvendt fortsatte presset på **A.P. Møller-Mærsk** (-4,71% / kurs 13.660,00) på ugens første handelsdag efter fredagens fragtrateopgørelse fra Shanghai Containerized Freight Index viste et fald i fragtraterne for første gang i 15 uger. **Netcompany** (-1,94% / kurs 580,50) var ligeledes i uføre efter et nordisk finanshus sænkede deres anbefaling for aktien forud for selskabets regnskabsaflæggelse.



Kilde: Macrobond

### Renter

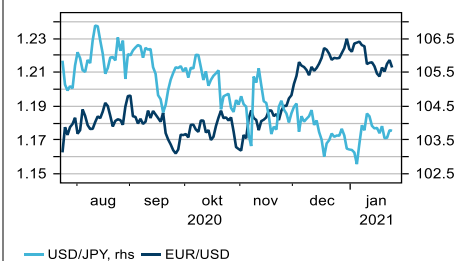
Der herskede en vis positiv stemning på markederne fra morgenstunden i går, som dog hurtigt ebbede ud, og satte sig faldende renter i både Danmark og Tyskland. Et svagere end ventet udfald af det tyske lfo-indeks advarede bl.a. om de negative konsekvenser af de omfattende restriktioner, hvor Frankrig har varslet om udsigten til en tredje nedlukning. Virusbekymringerne fik således overtaget, og rentefaldet fortsatte hen over dagen. Den politiske uro i Italien, hvor premierminister Conte i dag vil træde tilbage i forsøget på at skabe en ny regering, var dog ikke synligt i de italienske renter, hvor rentespændet til Tyskland blev indsnævret, måske fordi trækket som Conte ses at kunne forhindre et valg. Det danske rentespænd til Tyskland blev udvidet lidt, som måske kan tilskrives, at regeringen har sendt en ændring af loven for ATP i høring, som vil åbne op for ATP's investeringsmæssige råderum og mulighed for risikotagning og dermed færre investeringer i danske statsobligationer på sigt. Bekymringer over problemer med vaccineudrulingen på begge sider af Atlanten samt signaler om, at en ny finanspolitisk pakke i USA nok først kan blive vedtaget i midten af marts har sendt risikoappetitten yderligere ned i Asien i nat, hvor de amerikanske renter dog har udviklet sig mere fladt efter at være faldet mere end de tyske i løbet af i går.



Kilde: Macrobond

### Valuta

I takt med at risikoappetitten aftog i løbet af i går, var det USD der kom i medvind. Et svagt udfald af det tyske lfo-indeks og politisk usikkerhed i Italien, efter at premierminister Conte i dag vil træde tilbage i håbet om at kunne skabe en stærkere regeringskoalition, var formentligt også med til at give et negativt pres på EUR over for USD. Den negative stemning er blevet forstærket efter meldinger om, at en finanspolitisk pakke i USA formentligt først kan blive vedtaget i midten af marts, samt efter bekymringer over den langsomme vaccineudruling på begge sider af Atlanten. Det har sendt EUR yderligere lidt ned over for USD i nat. GBP er styrket marginalt over for DKK, dog med en lille pil nedad i nat, mens NOK tog et stort dyk over for DKK i går på den vigende risikoappetit. SEK gik derimod den anden vej og er styrket over for DKK.



Kilde: Macrobond

## Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1688.7	0.18	USD/JPY	103.7	0.010	USA	1.04	-0.06	CRB	174.4	0.92
Stoxx600	405.1	-0.83	EUR/USD	1.213	-0.005	Euroområdet	-0.55	-0.04	Brent oil (1M fut)	55.4	-0.02
FTSE	6638.9	-0.84	USD/DKK	6.135	0.026	Danmark	-0.44	-0.03	Gold (spot)	1856.8	0.26
S&P500	3855.4	0.36	CHF/DKK	6.901	0.001						
Nasdaq	13636.0	0.69	GBP/DKK	8.375	0.001						
Hang Seng	29568.9	-1.96	SEK/DKK	0.739	0.002						
Nikkei	28600.5	-0.77	NOK/DKK	0.715	-0.006						

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	1.04	1.30	1.40	1.50	USD/DKK	6.135	6.20	6.26	6.31
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.55	-0.50	-0.45	-0.40	EUR/DKK	7.441	7.44	7.45	7.45
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.26	0.40	0.45	0.45	GBP/DKK	8.375	8.45	8.56	8.66
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.44	-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	0.07	0.05	0.10	0.15	SEK/DKK	0.7391	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	0.7151	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	91.4	92.0	92.2	90.1
25. jan	14:30	USA	Chicago Fed Nat Activity Index	Dec	0.10	--	0.31 r	0.5
25. jan	16:30	USA	Dallas Fed Manf. Activity	Jan	12.0	--	9.7	7.0
26. jan	08:00	UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	Nov	5.1%	--	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	0.8%	--	1.5%	
26. jan	15:00	USA	S&P CoreLogic CS 20-City (MoM/YoY)	Nov	0.98%/8.65%	--	1.61%/7.95%	
26. jan	16:00	USA	Conf. Board Consumer Confidence	Jan	89.0	--	88.6	
26. jan	16:00	USA	Richmond Fed Manufact. Index	Jan	17	--	19	
26. jan	17:00	EMU	ECB's Centeno Speaks					
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	94	--	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/Ship Nondef Ex Air (MoM)	Dec P	0.5%/0.6%	--	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	-0.7%/-0.5%	--	-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%	--	5.2%	
28. jan	09:00	Sverige	Economic Tendency Survey	Jan	93.6	95.0	95.6	
28. jan	09:00	Spanien	Unemployment Rate	4Q	16.7%	--	16.3%	
28. jan	09:30	Sverige	Unemployment Rate SA	Dec	8.6%	8.7%	8.3%	
28. jan	09:30	Sverige	Retail Sales (MoM)	Dec	-1.0%	-1.0%	0.8%	
28. jan	10:00	Italien	Economic Sentiment	Jan	--	--	87.7	
28. jan	11:00	EMU	Economic Confidence	Jan	89.5	90.5	90.4	
28. jan	14:00	Tyskland	CPI (MoM/YoY)	Jan P	0.4%/0.7%	--	0.5%/-0.3%	
28. jan	14:30	USA	Advance Goods Trade Balance	Dec	-\$83.5b	--	-\$84.8b	
28. jan	14:30	USA	GDP Annualized (QoQ)	4Q A	4.2%	--	33.4%	
28. jan	14:30	USA	Initial Jobless Claims	jan-23	880k	--	900k	
28. jan	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	jan-24	--	--	43.7	
28. jan	16:00	USA	Leading Index	Dec	0.3%	--	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%/-3.1%	--	-0.5%/-3.9%	
29. jan	06:00	Japan	Consumer Confidence Index	Jan	29.0	--	31.8	
29. jan	07:30	Frankrig	Consumer Spending (MoM/YoY)	Dec	23.7%/3.4%	--	-18.9%/-17.1%	
29. jan	07:30	Frankrig	GDP (QoQ/YoY)	4Q P	-4.0%/-7.6%	--	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	-1.4%/-10.8%	--	16.4%/-9.0%	
29. jan	09:00	Spanien	CPI (MoM/YoY)	Jan P	-1.0%/-0.5%	--	0.2%/-0.5%	
29. jan	09:55	Tyskland	Unemployment Change (000's)	Jan	7.5k	--	-37.0k	
29. jan	10:00	EMU	M3 Money Supply (YoY)	Dec	11.0%	--	11.0%	
29. jan	10:00	Norge	Unemployment Rate	Jan	4.3%	4.3%	3.8%	
29. jan	14:30	USA	Personal Income/Spending (MoM)	Dec	0.1%/-0.6%	--	-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	58.0	--	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 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](http://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](http://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)