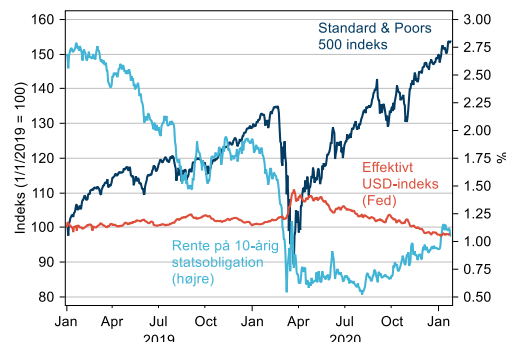


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- I dag vil det ultimative fokus være på aftenens **rentemøde i den amerikanske centralbank (Fed)**. Vi forventer som udgangspunkt ingen ændringer i de pengepolitiske værktøjer eller i Fed's såkaldte guidance. Vi forventer således, at Fed fastholder sin dueagtige tone, hvilket understøttes af den aktuelt pandemi-svækkede periode økonomien for tiden gennemgår. Men der er lys forude understøttet af vacciner og udsigten til optrapped finanspolitiske stimulans – ikke mindst i kølvandet på Biden-administrationens styrkede position i Kongressen og i den sammenhæng præsident Bidens allerede foreslåede nye finanspolitiske pakker. Dermed har finanspolitikken solidt overtaget stimularbejdet, og det har senest øget spekulationer om tidligere Fed-neddrøsling af QE-opkøb. Således har et par af de mere høgeagtige medlemmer af FOMC allerede forslået tidligere opstramninger, herunder en diskussion af QE-exitstrategien. Det har medført et ekstra pres opad på de amerikanske renter i begyndelsen af året samt begyndende frygt for at Fed kunne nærme sig en politik-fejl som ved den såkaldte "taper tantrum" i 2013. Der er dog hurtigt blevet "skubbet tilbage" fra mere centrale dueagtige medlemmer af FOMC, som ikke ser nogen neddrøsling i år, og Fed-chef Powell selv har udtalt, at han ikke ser nogen opstramning i overskuelig fremtid (hvad det så end præcis er). Men det ser ud til, at debatten i pengepolitikken altså så småt er i gang med en drejning væk fra behov for yderligere stimulans til hvornår opstramninger bør ske. Derudover kan vi meget vel se, at Fed ind til videre tager stigningen i de lange renter med en vis ro. Således er der en del finansiell modvægt fra rekordhøje aktiekurser, lave kreditspænd, en relativ svag USD (se figur) og ikke mindst rimeligt forankrede forventninger til fortsat lave korte renter. Blandt nøgletallene modtager vi USA-tal for **ordreindgangen for varige goder** i december, hvor der ventes en fortsat fin fremgang i kerneordreindgangen, herunder med støtte fra boliginvesteringer og lageropfyldninger. Det understreger udsigten til, at det især var investeringerne der holdt hånden under BNP-væksten i 4. kvartal, hvilket vi får tal for i morgen.
- I **euroområdet** modtager vi et par ECB-taler samt forbrugertillidsopgørelser fra Tyskland og Frankrig.

USA: Finansielle forhold stadig gunstige

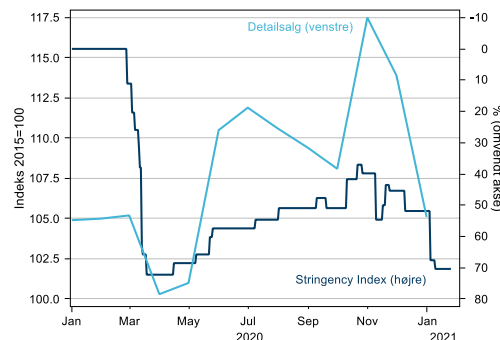


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Der herskede først en lidt blandet stemning på finansmarkederne, hvor fortsat negative virusnyheder tyngede, herunder tvivl om vaccineudrulningens effektivitet i henhold til WHO, og Tyskland Merkel udtrykte bekymring om corona-varianter. Dertil kunne lægges den politiske uro i Italien. Dog formåede Europas børs-indeks Stoxx600 at trække pænt op (OMXC25 faldt), og renterne steg sammen med EUR. Det fik lidt hjælp fra selskabsspecifikke nyheder i Europa men blev muligvis også hjulpet af Biden-udmelding om, at han er klar til at forhandle sit seneste finanspolitiske støttepakkeforslag. USA-børserne endte dog i lille minus og til morgen træder Asien vande sammen med futures i USA og Europa forud for rentemødet i Fed samt vigtige virksomhedsregnskaber.
- USA: Conference Boards** opgørelse af forbrugertilliden steg lidt mere end ventet i januar og bremsede dermed de forrige par måneders hastige fald. Det skyldtes en stigning i husholdningernes vurdering af fremtidsudsigterne, hjulpet af vaccineudrulning og ekspansive finanspolitiske tiltag. Til gengæld faldt vurderingen af den aktuelle situation til det laveste niveau siden maj og arbejdsmarkedsindekset steg endnu en måned indikerende stigende ledighed i de kommende måneder. Derudover steg opgørelserne af de **nationale boligpriser** i november mere end ventet i henhold til både FHFA samt S&P Corelogic, hvor især lave renter betød at priserne steg med 9,1% y/y – det højeste siden 2014.
- Globalt:** IMF opjusterede sit **skøn for global vækst** i år til 5,5% fra den forrige prognose i oktober på 5,2%. Det skyldtes især vaccineoptimisme kombineret med større grad af finanspolitisk stimulans. Således var det især opjusteringen af væksten i USA der mere end opvejede nedjusteringer for euroområdet og Storbritannien.
- UK: Arbejdsløshedsraten** steg en tand i november til 5,0% og er dermed oppe på nyt højeste niveau siden 2016. Stigningen var lidt mindre end frygtet, ligesom faldet i beskæftigelsen på 88.000 personer. Tallene vidner dog fortsat om en svag udviklingen i økonomien, som dog bremses af orlovsprogrammer der berører 16% af arbejdsstyrken. Pilen peger fortsat opad for ledigheden i de kommende måneder, efterhånden som støtteprogrammerne ventes udfaset.
- Danmark: Detailsalget** faldt med rekordhøje 7,7 m/m i december - langt svagere end vi havde regnet med. Salget er dog stadig 1% over niveauet for et år siden. Faldet er større end under nedlukningen i foråret sidste år, og der er udsigt til yderligere svagheder i januar som følge af nedlukningen (se figur), men vi venter rebound, når økonomien åbner op.

DK: Nedlukningsindeks antyder fortsat svagt salg

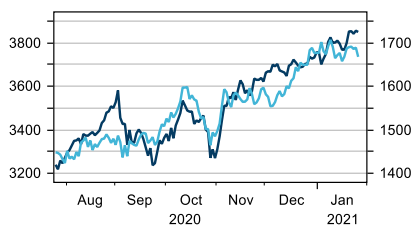


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

Risikoappetit blandt investorerne på de europæiske aktiemarkeder var i gårstdagens handel begrænset af det politiske kaos i Italien. Ikke desto mindre endte størstedelen af de europæiske aktiemarkeder i et positivt terræn. Det danske **OMXC25** eliteindeks (-1,25% / indeks 1.667,63) gik dog modsat tendensen i Europa, hvor særligt de grønne aktier trak ned. **Rockwool** (-4,47% / kurs 2.480,00), **Vestas** (-3,44% / kurs 1.405,00) og **Ørsted** (-2,57% / kurs 1.212,00) endte således blandt de mest faldende aktier i gårstdagens handel. Kurstilbagegangen skyldtes formentlig gevinsthjemtagning i kølvandet på en forrygende start på året. **A.P. Møller-Mærsk** (-3,18% / kurs 13.225,00) blandede sig ligeledes i bunden. Aktien har været inde i et negativt momentum siden fredagens fragtrateopgørelse fra Shanghai Containerized Freight Index viste et fald i fragtraterne for første gang i 15 uger. Et ganske overbevisende regnskab forhindrede ikke **Tryg** (-2,22% / kurs 197,90) i at havne i den tunge ende. Markedet savnede nyt om kapitaludvidelsen i forbindelse med opkøbet af britiske RSA. Omvendt endte **Bavarian Nordic** (+0,74% / kurs 218,40) i toppen af eliteindekset, dog uden selskabsspecifikke nyheder som årsag her til.

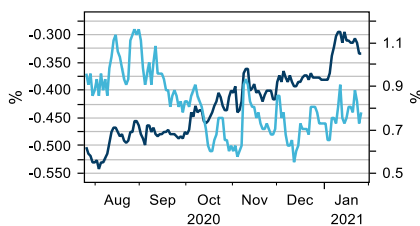


— DK-indeks: OMXC25, rhs — USA-indeks: S&P 500

Kilde: Macrobond

Renter

På rentemarkederne var der det så som så med indflydelse fra vigtige økonomiske nøgletal tirsdag. Og obligationsrenterne trak opad i Europa på en kombination af en let positiv børsstemning og håb om at tilblivelse af det amerikanske finanspolitiske støttepakkeforslag fra Biden-administrationen. Således trak de amerikanske renter også først opad, efter at præsident Biden udtalte, at han var klar til at forhandle sit udspil til en finanspolitisk støttepakke. Blandt nøgletallene viste forbrugertilliden i USA en stigning og et par boligprisopgørelser viste større end ventede stigninger i november. Det understøttede umiddelbart renterne, men de endte med at falde tilbage igen til udgangspunktet muligvis på en vis afventende holdning forud for aftenens rentemøde i Fed.



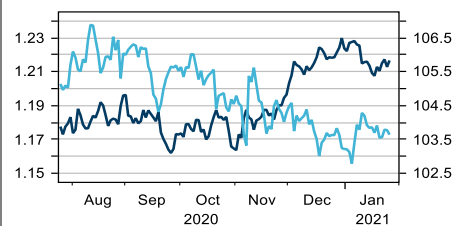
— 10-årig statsobligation, DK — 10-årig statsobligation, US, rhs

Kilde: Macrobond

Valuta

EUR/USD-krydset svingede lidt over dagen, dikteret af den generelle børsstemning. Således faldt EUR først lidt tilbage, herunder på fortsatte virusbekymringer relateret til virusvarianter og vaccineudrulning i Europa. Men EUR steg igen senere på dagen, efter at stemningen bedredes, hjulpet af fornyede håb om at præsident Bidens seneste støtteforslag vil blive til noget. EUR endte styrket mod USD. Pæne USA-tal for forbrugertilliden og boligpriserne så umiddelbart ud til at understøtte umiddelbart USD-svækkelsen.

GBP blev først svækket over for EUR (og DKK), efter at arbejdsmarkedsrapporten for november understregede den svage tendens som ventes at fortsætte en tid fremover. GBP kom dog igen i sammenhæng med en generel bedring i risikostemningen senere på dagen. Det ændrede dog ikke på, at NOK og SEK blev svækket en tand mod EUR (og DKK).



— 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	1667.6	-1.25	USD/JPY	103.7	-0.040	USA	1.03	0.00	CRB	175.4	0.57
Stoxx600	407.7	0.63	EUR/USD	1.216	0.003	Euroområdet	-0.53	0.02	Brent oil (1M fut)	56.3	1.50
FTSE	6654.0	0.23	USD/DKK	6.117	-0.017	Danmark	-0.43	0.01	Gold (spot)	1850.0	-0.36
S&P500	3849.6	-0.15	CHF/DKK	6.900	-0.001						
Nasdaq	13626.1	-0.07	GBP/DKK	8.404	0.029						
Hang Seng	29475.3	0.29	SEK/DKK	0.737	-0.002						
Nikkei	28616.0	0.24	NOK/DKK	0.715	0.000						

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	1.03	1.30	1.40	1.50	USD/DKK	6.117	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	0.26	0.40	0.45	0.45	GBP/DKK	8.404	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	6.900	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	0.7367	0.729	0.734	0.741
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	1.03	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%	5.0%
26. jan	08:00	Danmark	Retail Sales (MoM)	Dec	--	-2.0%	-3.0% r	-7.7%
26. jan	15:00	USA	FHFA House Price Index (MoM)	Nov	0.8%	--	1.5%	1.0%
26. jan	15:00	USA	S&P CoreLogic CS 20-City (MoM/YoY)	Nov	0.98%/8.65%	--	1.61%/7.95%	1.42%/9.08%
26. jan	16:00	USA	Conf. Board Consumer Confidence	Jan	89.0	--	88.6	89.3
26. jan	16:00	USA	Richmond Fed Manufact. Index	Jan	17	--	19	14
26. jan	17:00	EMU	ECB's Centeno Speaks					
27. jan	02:30	Kina	Industrial Profits (YoY)	Dec	--	--	15.5%	20.1%
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 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)