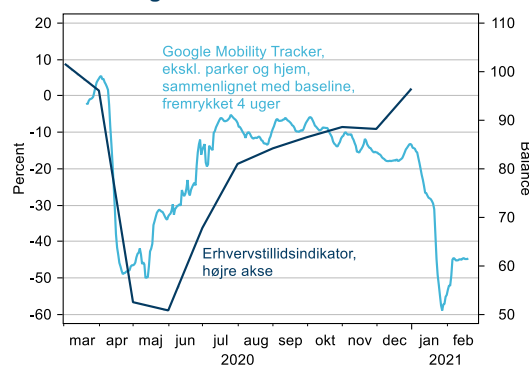


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- I USA får vi BNP-tal for 4. kvartal**, hvor det ventes, at væksten kan holde sig positiv, især holdt oppe af investeringerne og lagerforøgelse, mens privatforbruget er faldet en smule, og nettoeksporten trækker også lidt ned. Samlet set ventes dog en BNP-vækst på omkring 4% q/q (annualiseret), men pilen peger dog pt. nedad for indeværende kvartal. **Salget af nye huse** ventes at være stegt i december, og dermed stadig ligge på et robust niveau. Markedet venter et fald på den ugentlige opgørelse af **nye ledige** i omegnen af 25.000 personer. Vi vurderer dog, at faldet kan vise sig større, som skyldes at problemerne med sæsonkorrektionen omkring helligdagene ebber ud. Det skal dermed ikke tolkes som tegn på bedring på arbejdsmarkedet, og niveauet for nye ledige er fortsat meget højt.
- Fra euroområdet får vi EU-Kommissionens økonomiske barometer (ESI)** for januar, hvor vi allerede ved, at forbrugertilliden, som indgår i barometret, aftog mere end ventet, men på den anden side bør der være en vis støtte fra en generel bedring i de finansielle betingelser. Samlet holder vi således fast i, at ESI nogenlunde vil holde fast i niveauet fra de forrige fem måneder, om end risikoen dog nok mest er i nedadgående retning. Der ventes en kraftig stigning i den **tyske inflation** fra -0,3% til 0,7% y/y i januar. Det skyldes primært udløbet af den midlertidige moms-nedsættelse og ikke et stigende underliggende prispress.
- I Danmark venter vi et fald i den overordnede erhvervstillidsindikator** fra 96,5 til i omegnen af 85 i januar, efter den overraskede store stigning måneden før, som nok især skal tilskrives de positive vaccinerheder. De fleste svar til undersøgelsen var dog indsamlet før den nedlukningen af økonomien for alvor trådte i kraft, som bl.a. har givet anledning til at markant fald i Googles mobilitetsindeks, jf. figur. Mens vaccineudsigterne formentligt fortsat vil udgøre en positiv modvægt, ventes især service- og detailsektorens konjunkturbarometre imidlertid markant negativt påvirket af de nye restriktioner. Erhvervstilliden vil dog stadig være væsentligt højere end set i forbindelse med katastrofedykket under den første virusbølge.

DK: Nedlukning rammer erhvervstillid

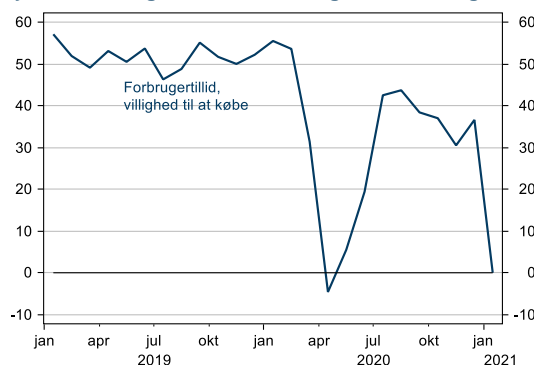


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** De globale aktiemarkeder var badet i rødt i går, på en dag der bød på vilde udsving skudt i gang af en tilsyneladende krig mellem private investorer og visse hedgefonde, der pressede en re-positionering på aktiemarkeder igennem med lukning af såkaldte korte positioner. Det betød, at aktier, der har været udset til at opleve fald, oplevede pæne stigninger, mens aktier der har været blandt de mest stigende igennem pandemien, blev solgt fra. Herudover har de fortsatte problemer med vaccineudrulningen dog nok også vejet på risikoappetitten, og det europæiske aktiemarked endte dagen med det største fald i fem uger. Det danske OMXC25, som også har været et af de mest stigende under pandemien, var særligt hårdt ramt. De amerikanske markeder havde også pilen ned, hvor Fed's meldinger om en opbremsning i økonomien blev mødt med lidt bekymring. Fed's understregning af afhængigheden af vaccineudrulningen har måske også givet et wake-up call med hensyn til den aktuelle værdiansættelse baseret på forventninger om en virusfri verden på den anden side af vaccinerne samt finanspolitisk støtte, der endnu ikke for alvor har materialiseret sig. Den negative stemning er fortsat på de asiatiske markeder i nat, også trukket af et par skuffende regnskaber fra USA. De europæiske og amerikanske aktiefutures peger da også pt. på, at vi kan se nye fald fra morgenstunden i dag. Obligationsrenterne i både Danmark og Tyskland faldt, og EUR er svækket over for USD.
- USA: Den amerikanske centralbank (Fed)** holdt som ventet renten i ro og ændrede ikke ved dens obligationsopkøbsprogram (QE). Der var heller ikke de store ændringer i ordlyden i den medfølgende pressemeddelelse, om end Fed nu anerkender opbremsningen i den økonomiske aktivitet. Som noget nyt understregede Fed dog vaccineudrulningen som afgørende for udviklingen, og fjernede ordlyden om, at covid-19 udgør en 'betydelig risiko' på mellem-langt sigt. Det peger på en vis større optimisme med hensyn til en tilbagevenden til mere normale tilstande senere på året, uden at Fed dog kom med bud på, hvornår det ses muligt. På pressemødet slog Fed-chef Powell en relativ dueagtig tone an, hvor han bl.a. lagde et låg på spekulationer om en snarlig neddrøsing af QE, som det ifølge Powell er alt for tidligt at begynde at snakke om. Han udtrykte heller ikke bekymring over en mulig stigning i inflationen, og afviste påstanden om, at den lempelige pengepolitik var skyld i stigende aktivpriser. Konklusionen er, at Fed ser økonomiske svagheder på den korte bane, som dog pt. opvejes af en vis større optimisme med hensyn til udviklingen senere på året, som betyder at barren for yderligere pengepolitiske lempelser ser ud til at være sat højt. For indeværende venter vi, at Fed først vil begynde at neddrøse QE til næste år, om end spekulationer om en tidligere tilbagerulning kan genopstå, hvis opsvinget tager fart i løbet af sommeren. Renten ventes vi fortsat ikke der bliver pillet ved de næste par år. **Afskibningerne af ikke-militære kapitalgoder ex fly**, der er en god proxy for investeringsaktiviteten, steg som ventet med 0,5% m/m i december. For 4. kvartal som helhed lød stigningen på 17,5% q/q (annualiseret), som indikerer et solidt vækstbidrag herfra til BNP-væksten, som vi får tal for i dag. Forrige uge bød på et pænt fald i antallet af ansøgninger om **realkreditlån til huskøb**, som nok skal ses i lyset af de virusrelaterede restriktioner.
- Euroområdet: ECB** er tilsyneladende ukomfortable med hensyn til at markederne underestimerer sandsynligheden for en rentenedsættelse. ECB's Knot understregede da også, at rentenedsættelser stadig er en del af bankens værktøjskasse.
- Tyskland: Forbrugertilliden** faldt fra -7,5 til -15,6 i februar, hvilket var langt mere end ventet. Det svage udfald skal naturligvis ses i lyset af de omfattende virusrestriktioner, men moforhøjelsen fra 1. januar, som nok har fået flere til at fremrykke deres forbrug til før årsskiftet, har formentligt også en finger med i spillet. Vi fik således også detaljerne for januar-opgørelsen, som viste et kollaps i tyskernes villighed til at købe fra 36 til 0, jf. figur, som peger på en kraftig opbremsning i privatforbruget i den første del af året.
- Frankrig: Forbrugertilliden** faldt fra 95 til 92 i januar, hvilket var mere end ventet, som kommer efter en stigning måneden før, hvor restriktionerne midlertidigt blev lempet.

Tyskland: Villighed til at købe røg helt i bund igen

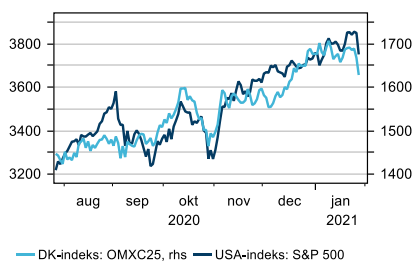


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

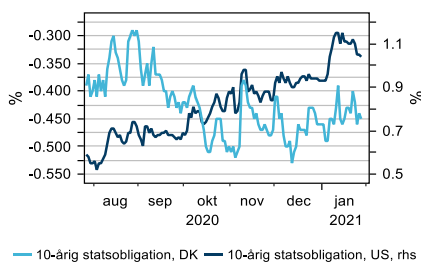
De europæiske aktiemarkeder var under et voldsomt pres i går/dagens handel. I et koordineret angreb valgte flere private investorer at udfordre flere af de internationale kapital- og hedgefondes positioner. Som følge heraf måtte fondene lukke flere af deres shortpositioner, hvorfor der blev skabt et såkaldt shortsqueeze. For at lukke shortpositionerne var fondene nødsaget til at hive gevinster hjem på flere af de aktier, der har givet et pænt afkast de seneste måneder. Dette scenarie er bedst eksemplificeret ved udviklingen for de amerikanske aktier Gamestop og AMC. **OMXC25 eliteindekset** (-2,37% / indeks 1.628,07) har været blandt de mest stigende de seneste måneder, hvorfor det også var blandt de hårdst ramte. **Vestas** (-5,59% / kurs 1.326,50), **Ørsted** (-4,29% / kurs 1.160,00) og **Rockwool** (-4,60% / kurs 2.366,00) har været blandt de aktier, som de internationale fonde har købt op de seneste måneder, hvorfor de var under pres fra fondenes positionsjusteringer og endte blandt de mest faldende aktier i eliteindekset. Omvendt var der ingen over eller ved siden af **Ambu** (+23,61% / kurs 301,00), der strøg til vejs efter aflæggelsen af deres regnskab for 1. kvartal 2020/21. Ambu er dog også blandt de mest shortede danske aktier.



Kilde: Macrobond

Renter

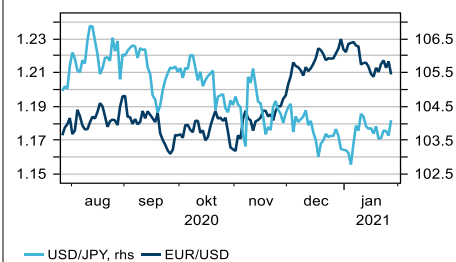
Der var tale om en nogenlunde rolig åbning på de finansielle markeder i går, hvor obligationsrenterne i Danmark og Tyskland da også lagde stille fra land. Det blev dog afløst af et fald i risikoappetitten i løbet af formiddagen, hvor en kamp mellem private og institutionelle investorer i USA gav anledning til store bølgeskulp, og som var startskuddet til en bredt baseret nedtur på de globale aktiemarkeder. Virus. Og vaccinebekymringer vejede nok også, og det sendte investorerne ind i obligationsmarkederne med rentefald i Danmark og Tyskland til følge. Selv om renterne rettede sig lidt sidst på dagen endte både de danske og tyske 10-årige renter således lavere, hvor meldinger fra ECB om, at markederne undervurderer muligheden for rentenedsættelser, måske også hjalp til. Den amerikanske centralbank ændrede ikke ved pengepolitikken, og anerkendte den seneste tids opbremsning i økonomien, om end med en vis grad af vaccineafhængig optimisme omkring de mellemlange udsigter. Fed-chef Powell slog dog overordnet set en dueagtig tone an, som nok også har holdt en hånd over renten. Den vigende risikoappetit er fortsat på de asiatiske markeder i nat efter også et par skuffende regnskaber fra USA, og de amerikanske renter er faldet, som kan give anledning til rentefald fra morgenstunden herhjemme.



Kilde: Macrobond

Valuta

Der herskede en betydelig grad af risikoaversion i går, som gav anledning til en bredt baseret styrkelse af USD. Store re-positioneringer på aktiemarkederne var også med til at drive nogle vilde udsving på valutamarkederne, med et markant dyk i EUR over for USD omkring de amerikanske markeds åbning. Dykket var dog kortvarigt, men den fælles valuta var også under pres efter en kommentar fra ECB's Knot om, at banken har de nødvendige værktøjer – inkl. rentenedsættelser - til at forhindre, at en yderligere styrkelse af EUR underminerer inflationen. I det hele taget er budskabet fra ECB, at markederne underestimerer muligheden for en rentenedsættelse, og EUR er her til morgen svækket ganske pænt over for USD i forhold til i går morges. Interessant nok er JPY også svækket over for USD, til trods for at JPY ofte er en vinder i perioder med finansiell uro. GBP har holdt sig nogenlunde stabilt over for DKK, mens SEK og især NOK er blevet trukket svagere.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1628.1	-2.37	USD/JPY	104.3	0.590	USA	1.01	-0.03	CRB	175.3	-0.05
Stoxx600	403.0	-1.16	EUR/USD	1.209	-0.007	Euroområdet	-0.55	-0.01	Brent oil (1M fut)	55.5	-1.44
FTSE	6567.4	-1.30	USD/DKK	6.150	0.033	Danmark	-0.44	-0.01	Gold (spot)	1837.4	-0.68
S&P500	3750.8	-2.57	CHF/DKK	6.915	0.015						
Nasdaq	13270.6	-2.61	GBP/DKK	8.408	0.003						
Hang Seng	28721.3	-1.97	SEK/DKK	0.734	-0.003						
Nikkei	28149.0	-1.70	NOK/DKK	0.709	-0.007						

Alle tal er opgjort ca. kl. 7:30 i dag med ændringer fra foregående handelsdag ca. kl. 7:00.

Handelsbankens finansielle forventninger

	Officielle renter				10-årig statsobligationer				Valuta					
	(Ultimo)	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	1.01	1.30	1.40	1.50	USD/DKK	6.150	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	7.437	7.44	7.45	7.45
UK		0.10	0.10	0.10	0.10	0.27	0.40	0.45	0.45	GBP/DKK	8.408	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	6.915	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	0.7341	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	0.7085	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	--	-7.5	-15.6
27. jan	08:45	Frankrig	Consumer Confidence	Jan	94	--	95	92
27. jan	11:00	EMU	ECB's Villeroy Speaks					
27. jan	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	jan-22	--	--	-1.9%	-4.1%
27. jan	14:30	USA	Durable Goods Orders (MoM)	Dec P	1.0%	--	1.2% r	0.2%
27. jan	14:30	USA	Cap Goods Orders/Ship Nondef Ex Air (MoM)	Dec P	0.5%/0.6%	--	1.0%/0.5%	0.6%/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%	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%	-0.8%/-0.3%
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	-\$84.0b	--	-\$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	875k	--	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	866k	--	841k	
28. jan	17:00	USA	Kansas City Fed Manf. Activity	Jan	12	--	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%/-0.4%	--	-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	58.5	--	58.7	
29. jan	16:00	USA	Pending Home Sales (MoM/YoY)	Dec	-0.5%/20.3%	--	-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)