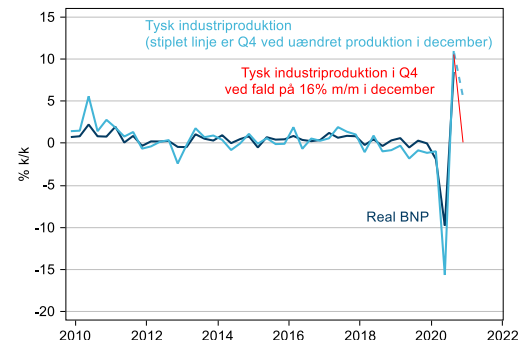


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- I euroområdet offentliggøres der i dag **tyske tal for BNP-væksten** i 4. kvartal, hvor vi har allerede modtaget et estimat fra det føderale statistikkontor for BNP-væksten i hele 2020, som lød på -5%. Det indebærer implicit, at BNP-væksten i 4. kvartal bør ligge i omegnen af 1,4% q/q i 4. kvartal, om end det statistiske kontor dog udtalte, at tysk økonomi stagnerede (nulvækst) i fjerde kvartal uden at give nærmere detaljer. Derfor er der en udbredt forventning til, at væksten vil befinde sig på omkring 0% i dette første estimat. Usikkerheden er stor, men i vores øjne bør det være med en lille pil op. Det skyldes at aktiviteten i den vigtige industrisektor har holdt sig stærkere end ventet frem mod slutningen af 2020. Tysk industriproduktion skal således falde i omegnen af 15% m/m i december for isoleret at pege på nulvækst i BNP i 4. kvartal (se figur), hvilket synes urealistisk givet de trods alt stadig positive tillidsmålinger og pæne ordreniveauer for industrien. Men også detailsalget har hidtil (frem til november) peget på fremgang i privatforbruget i 4. kvartal. Så medmindre at december viser, at der var tale om kollaps i produktion og forbrug, er vi optimistiske med hensyn til, at væksten holdt sig i positivt territorium. Men udviklingen i 1. kvartal er nok en helt anden sag... Ydermere byder fredagen også på **BNP-tal for 4. kvartal i Frankrig og Spanien**, hvor der til gengæld ventes fald på henholdsvis 4,1% q/q og 1,5% q/q, og dermed en indikation på at euroområdets vækst som helhed nok viser sig negativt her på trods af mulige positive tyske BNP-tal. Derudover byder **Tyskland** ind med **ledighedstal** for januar, og vi modtager **penge- og kreditvækst for euroområdet** i december.
- USA** byder ind med tal for det **personlige forbrug** i december, hvor der samtidigt offentliggøres kerneinflationsmålet **PCE-Core**, baseret på kerneforbrugsdeflatoren. Her ventes blot et lille fald i den årlige inflation til 1,3%. Ydermere får vi **verserende boligsalg** for december samt endelig opgørelse af **University of Michigans forbrugertilidsindeks** i januar, og så **skal Fed's Kaplan** tale.

Tysk industri holder hånden under væksten

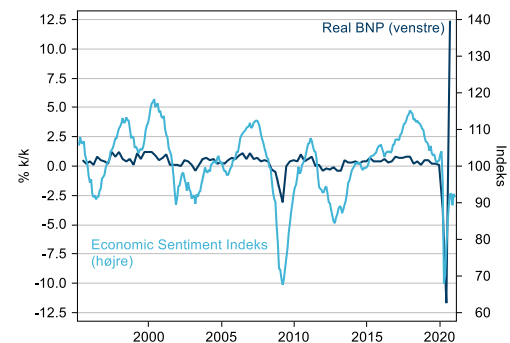


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Aktiemarkederne lagde negativt fra land torsdag som følge af fortsat fokus på vaccineproblemer i Europa kombineret med dækning af overkørte short-positioner af detailinvestorer som begyndte onsdag. Men markederne kom sig i løbet af dagen understøttet af lidt positive udfald af regnskaber og muligvis støttet af Fed's due-agtige besked forleden. USA's S&P500 indeks endte med pæn stigning og trak renter med op mens USD blev svækket. Til morgen har der dog igen indfundet sig en negativ børsstemning i Asien blandt andet pga. likviditetspres på Kinas pengemarked. Futures i USA og Europa følger med ned på fortsat uro om detailinvestorer og vacciner.
- USA: BNP-væksten** steg stort set som ventet med 4,0% q/q annualiseret i 4. kvartal, og det på trods af at væksten i privatforbruget var lidt lavere end ventet, men de private investeringer viste lovende takter med en stor stigning inden for både bolig og forretningsudstyr. Handelsunderskuddet viste sig bedre end frygtet i december, men nettoeksporten i 4. kvartal trak alligevel ned i væksten qua stor import. **Antallet af nye ledige** faldt lidt mere end ventet i sidste uge, men har overordnet været stabilt høje siden november. Derudover steg Bloomberg-forbrugertiliden ganske pænt i sidste uge.
- Euroområdet: ESI-barometeret** fra EU-Kommissionen holdt et uventet højt niveau i januar, hvor det faldt en smule men fra et oprevideret niveau i december. Det var især en stigning i industri- og byggetilliden som understøttede det økonomiske barometer, mens forbruger-, service- og især detailtillid trak nedad som følge af covid-restriktioner. Overordnet sender ESI således ikke specielt stærke nye recessionssignaler, da det nogenlunde fastholder niveauet fra de forrige fem måneder, om end niveauet dog fortsat er lavt i en historisk kontekst (se figur).
- Tyskland: Forbrugerprisinflationen** bragede i vejret i januar til 1,0% y/y fra -0,3% y/y i december. Der var ventet en pæn stigning bl.a. qua udløbet af en midlertidig momsforhøjelse, men stigningen var en del større trukket op af især fødevarer, men også energi og til dels service. Og der var ikke mange af de normale januar-rabatter at spore i disse coronatider. HICP-inflationen steg endnu mere til 1,6% y/y – den højeste siden februar, men det skyldtes især en ændret vægtningsmetode, som også vil ramme opgørelsen af inflationen i euroområdet.
- Sverige: Konjunkturbarometeret** fra KI steg uventet i januar, hvor der ellers var ventet et nyt fald efter at tilliden så ud til at toppe i november. Det var især fremstillingstilliden der trak op, men også forbrugertiliden steg uventet. **Arbejdsløshedsraten** steg uventet til 8,7% i december og afbrød dermed kontant rækken af fald de forrige fem måneder. **Detailsalget** faldt uventet i rekordtempo på 4,9% m/m i december – Ligesom herhjemme.
- Norge: Arbejdsløshedsraten** faldt uventet til 5,0% i november – det laveste i seks måneder. Til gengæld styrtdykkede **detailsalget** med 5,7% m/m – ligesom vi så i Sverige og herhjemme – i december.
- Danmark:** Den overordnede **erhvervstillid** faldt fra 97,2 til 94,4 i januar, som i lyset af den omfattende nedlukning af økonomien må siges at være et overraskende positivt udfald. Detailhandlens konjunkturbarometer tog som ventet det største dyk, mens både industrien, byggeriet og service kun oplevede begrænsede fald. Det peger på, at økonomien er langt fra så hårdt ramt som i foråret. Det ændrer dog ikke ved, at vi forventer et fald i BNP i 1. kvartal.

EUR: ESI rimeligt stabilt - men lavt

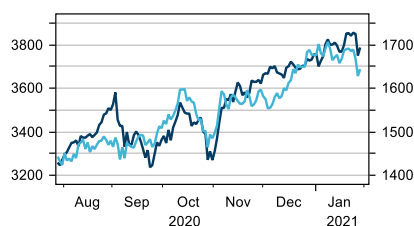


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

De europæiske aktiemarkeder genvandt terræn efter en tumultarisk start på handelsdagen, hvor der blev solgt aktier over en bred kam. Aktieudsalget startede i onsdags efter koordinerede angreb fra private investorer mod kapital- og hedgefunds short-positioner. Udsalget klingede dog af sidst på eftermiddagen, hvorfor det danske **OMXC25** eliteindeks (+0,99% / indeks 1.644,17) gik fra at være kortvarigt nede med 5,6% til at ende handelsdagen i et positivt terræn. Udviklingen i gårsdagens handel var i mindre grad drevet af selskabs-specifikke nyheder og i højere grad af revanche til de aktier, der var hårdest ramt i onsdagens handel. Det var således **Vestas** (+2,53% / kurs 1.360,00), **Ørsted** (+3,19% / kurs 1.197,00) og **Pandora** (+3,12% / kurs 608,80), der endte blandt de mest stigende aktier, kun overgået af **ISS** (+4,64% / kurs 107,05). **Netcompany** (+1,86% / kurs 573,50) endte ligeledes højere efter aflæggelsen af deres regnskab for 4. kvartal 2020. Aktien lagde ellers ud med en tilbagegang på 8% fra handelsstart, men genvandt terræn sidst på eftermiddagen ligesom de ledende europæiske aktiemarkeder. **Ambu** (+3,92% / kurs 312,80) fortsatte opturen på trods af, at selskabet rejste 1,3 mia. kr. ved salg nye aktier til 262 kr. per styk.

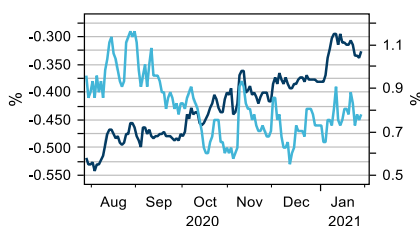


Kilde: Macrobond

Renter

Obligationsrenterne i Europa lagde torsdagen ud med fald i overensstemmelse med den negative stemning der herskede på aktiemarkederne fra morgenstunden. Dog genvandt tyske og danske statsrenter lidt niveau senere på dagen, da tingene rettede sig, muligvis også understøttet af et ESI-barometer der ikke var helt så lavt som ventet i januar. Derudover bragede tysk forbrugerpris-inflation i vejret i januar, og om noget sendte det renterne lidt nedad igen – muligvis på vurdering af, at det kan medvirke til at bremse et nyt opsving. Dog endte renterne med små stigninger, efter at de blev trukket lidt op af de amerikanske renter sidst på dagen.

USA's statsrenter trak også først med nedad, men vendte rundt steg igen senere på dagen. Dagens BNP-tal for 4. kvartal kom ud nogenlunde som ventet mens antallet af nye ledige faldt lidt tilbage og Bloomberg-forbrugertilliden steg. Sammen med en mere positiv udvikling på aktiebørserne trak det op i renterne som endte med pæne stigninger.



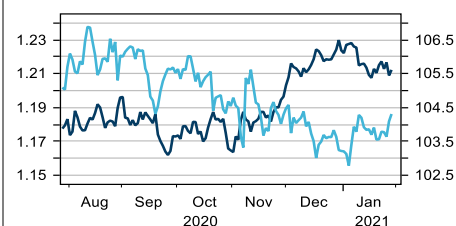
Kilde: Macrobond

Valuta

EUR/USD svingede over torsdagen. Først nedad i overensstemmelse med øget risiko-aversion fra morgenstunden, sidenhen opad igen, da denne mindskedes og ESI-barometeret i euroområdet viste sig højere end ventet. Markant højere tysk inflation end ventet sendte senere EUR lidt nedad igen. Men efter en omgang ok positive USA-tal (BNP, nye ledige, Bloomberg-forbrugertillid) satte det lidt mere retning på udviklingen, hvor et løft i stemningen sendte EUR/USD op over dagen. Til morgen er udviklingen dog vendt igen med stærkere USD qua den mere negative børsstemning i Asien.

GBP blev først sendt en anelse ned mod bl.a. EUR og DKK som følge af risk-off-tendensen, men vendte udviklingen senere på dagen og endte med styrkelse. Det understøttes muligvis af en relativ mere positiv vaccineudrulning end i EU.

NOK og SEK blev også først svækket som følge af dagens let svækkede risikoappetit fra dagens begyndelse, men derudover modtog vi også et par svage detailsalgsrapporter fra begge lande. Skiftet i markedsstemningen senere på dagen endte dog med at sende SEK og NOK lidt op for igen og pege nedad igen her til morgen.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1644.2	0.99	USD/JPY	104.5	0.210	USA	1.05	0.04	CRB	174.3	-0.59
Stoxx600	403.4	0.10	EUR/USD	1.210	0.001	Euroområdet	-0.54	0.01	Brent oil (1M fut)	55.4	-0.14
FTSE	6526.2	-0.63	USD/DKK	6.147	-0.003	Danmark	-0.42	0.01	Gold (spot)	1845.8	0.45
S&P500	3787.4	0.98	CHF/DKK	6.910	-0.005						
Nasdaq	13337.2	0.50	GBP/DKK	8.424	0.016						
Hang Seng	28367.3	-0.64	SEK/DKK	0.735	0.001						
Nikkei	27666.0	-1.88	NOK/DKK	0.710	0.002						

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	6.147	6.20	6.26	6.31
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.54	-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	0.28	0.40	0.45	0.45	GBP/DKK	8.424	8.45	8.56	8.66
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.42	-0.40	-0.30	-0.20	CHF/DKK	6.910	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	0.7347	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	0.7103	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	94.4
28. jan	08:00	Norge	Unemployment Rate AKU	Nov	5.2%	--	5.2%	5.0%
28. jan	09:00	Sverige	Economic Tendency Survey	Jan	93.6	95.0	95.9 r	100.0
28. jan	09:00	Spanien	Unemployment Rate	4Q	16.7%	--	16.3%	16.1%
28. jan	09:30	Sverige	Unemployment Rate SA	Dec	8.6%	8.7%	8.3%	8.7%
28. jan	09:30	Sverige	Retail Sales (MoM)	Dec	-1.0%	-1.0%	0.8%	-4.9%
28. jan	10:00	Italien	Economic Sentiment	Jan	--	--	87.7	87.9
28. jan	11:00	EMU	Economic Confidence	Jan	89.5	90.5	92.4 r	91.5
28. jan	14:00	Tyskland	CPI (MoM/YoY)	Jan P	0.4%/0.7%	--	0.5%/-0.3%	0.8%/1.0%
28. jan	14:30	USA	Advance Goods Trade Balance	Dec	-\$84.0b	--	-\$85.5b r	-\$82.5b
28. jan	14:30	USA	GDP Annualized (QoQ)	4Q A	4.2%	--	33.4%	4.0%
28. jan	14:30	USA	Initial Jobless Claims	Jan-23	875k	--	914k	847k
28. jan	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	Jan-24	--	--	43.7	45.7
28. jan	16:00	USA	Leading Index	Dec	0.3%	--	0.6%	0.3%
28. jan	16:00	USA	New Home Sales	Dec	866k	--	829k	842k
28. jan	17:00	USA	Kansas City Fed Manf. Activity	Jan	12	--	14	17.0
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%	-0.4%
29. jan	00:30	Japan	Jobless Rate	Dec	3.0%	--	2.9%	2.9%
29. jan	00:50	Japan	Industrial Production (MoM/YoY)	Dec P	-1.5%/-3.1%	--	-0.5%/-3.9%	-1.6%/-3.2%
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 ydelser og betalingen må ikke forhindre Banken i at sikre kundens interesser. Kunden skal oplyses om eventuelle betalinger, som Banken modtager. Når Banken tilvejebringer investeringsanalyser, modtager Banken alene mindre ikke-økonomiske fordele. Sådanne mindre ikke-økonomiske fordele består af følgende:

- Oplysninger eller dokumentation om et finansielt instrument eller en investeringsydelse, der er af generel karakter.
- Skriftligt materiale frembragt af tredjemand, som er en udsteder, der er i gang med at markedsføre en ny emission.
- Deltagelse i konferencer og seminarer vedrørende et specifikt instrument eller en specifik investeringsydelse.
- Forplejning og/eller underholdning op til et rimeligt beløb.

Banken har vedtaget Retningslinjer for Analyser, som har til hensigt at sikre analytikernes og analyseafdelingens integritet og uafhængighed samt at identificere faktiske eller mulige interessekonflikter i forhold til analytikere eller banken og at løse sådanne konflikter ved at eliminere eller begrænse dem og/eller fremlægge sådanne oplysninger, som måtte være hensigtsmæssige. Som en del af kontrollen med interessekonflikter har banken indført restriktioner (vandtætte skotter) i kommunikationen mellem analyseafdelingen og andre afdelinger i banken. Endvidere

er analyseafdelingen organisatorisk adskilt fra Corporate Finance-afdelingen og andre afdelinger med lignende ansvarsområder. Retningslinjerne for Analyse omfatter også regler for, hvordan betaling, bonus og løn må udbetales til analytikere, hvilke markedsføringsaktiviteter en analytiker må deltage i, hvordan analytikere skal håndtere egne og nærtstående parter værdipapirtransaktioner mv. Derudover er kommunikationen mellem analytikerne og pågældende selskaber underlagt restriktioner. I henhold til bankens etiske retningslinjer for Handelsbanken-koncernen skal bestyrelsen og alle bankens medarbejdere udvise høj etik i udførelsen af deres ansvarsområder i banken såvel som andre arbejdsopgaver. For fuldstændige oplysninger om bankens etiske retningslinjer henvises til bankens hjemmeside www.handelsbanken.com [Vælg: *About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy for ethical standards in the Handelsbanken Group*]. (Dokumenterne er på engelsk). Handelsbanken har NUL-tolerance over for bestikkelse og korruption. Dette er fastlagt i koncernens politik vedrørende bestikkelse og korruption. Forbuddet mod bestikkelse omfatter også et forbud mod at opfordre til, arrangere eller acceptere bestikkelse beregnet for medarbejderens familie, venner, forretningsforbindelser eller bekendte. For fuldstændige oplysninger om bankens anti-korrupsionsretningslinjer henvises til bankens hjemmeside www.handelsbanken.com [Vælg: *About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy against corruption in the Handelsbanken Group*]. (Dokumenterne er på engelsk)

Ved udsendelse i UK

SHB udsender analyserapporter i UK.

SHB er godkendt af de finansielle tilsynsmyndigheder i Sverige (Finansinspektionen) og UK (Prudential Regulation Authority (PRA)), og er underlagt visse regler fastsat af de engelske tilsynsmyndigheder PRA og Financial Conduct Authority (FCA). Nærmere oplysninger om omfanget af SHB's godkendelse samt de regler, der er fastsat af PRA og FCA, kan rekvireres ved henvendelse til SHB.

Kunder i UK bør bemærke, at de i forbindelse med nærværende analyserapport ikke er omfattet af reglerne til beskyttelse af erhvervsinvestorer (*Financial Services Compensation Scheme*) eller af FCA's regler i henhold til den engelske fondsbørslov af 2000 (*UK Financial Services and Markets Act 2000*) (med senere ændringer) til beskyttelse af privatkunder.

Nærværende dokument må i UK kun udsendes til personer, der er godkendt, eller personer, der er undtaget inden for betydningen af den engelske fondsbørslov af 2000 (med senere ændringer) (eller eventuelle bekendtgørelser til samme) eller (i) til personer, der har professionel erfaring med forhold, der vedrører investeringer i henhold til Artikel 19(5) i Bekendtgørelsen af 2005 til den engelske fondsbørslov af 2000 (*Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005* ("Bekendtgørelsen")), (ii) til højtformuende enheder (*high net worth entities*) efter Bekendtgørelsens Artikel 49(2)(a)-(d), eller (iii) til personer, som er professionelle klienter efter Kapitel 3 i FCA's forretningsorden (*Conduct of Business Sourcebook*) (i det følgende samlet benævnt "Relevante Personer").

Ved udsendelse i USA

Vigtigt angående videregivelse af tredjepartsanalyser:

SHB's analyser er ikke udarbejdet til globalt brug og modtagere af SHB's analyser skal være opmærksomme på, at i USA distribueres SHB's analyser af Handelsbanken Markets Securities, Inc., ("HMSI"), et af SHB's koncernforbundne selskaber. HMSI udarbejder ikke analyser og har ikke nogen analytikere ansat. SHB's analyser og SHB's analytikere er ikke underlagt FINRA's regler for analytikere, som har til formål at forhindre interessekonflikter ved bl.a. at forbyde visse aflønningsformer, begrænse analytikernes handel samt kommunikationen med de virksomheder, der er behandlet i analyserapporterne. SHB er ikke tilknyttet og har ikke noget forretningsmæssig eller aftalebaseret forhold til HMSI, der med rimelig sandsynlighed vil have en indvirkning på SHB's analyserapporter. Alle beslutninger vedrørende indholdet af analyserapporter træffes uden nogen former for input fra HMSI.

SHB's analyserapporter er i USA udelukkende beregnet til videregivelse til "større institutionelle investorer" i henhold til Rule 15a-6 i den amerikanske fondsbørslov (*Securities Exchange Act of 1934*). Alle større amerikanske institutionelle investorer, som modtager en kopi af en analyserapport, tilkendegiver og accepterer ved modtagelse af rapporten, at de ikke vil videregive analyserapporten eller gøre den tilgængelig for andre. Amerikanske personer, der modtager SHB's analyserapporter og ønsker at handle med en af de aktier, der omtales og gennemgås i disse rapporter, skal henvende sig til HMSI. HMSI er medlem af FINRA, tlf. nr. (+1-212-326-5153)