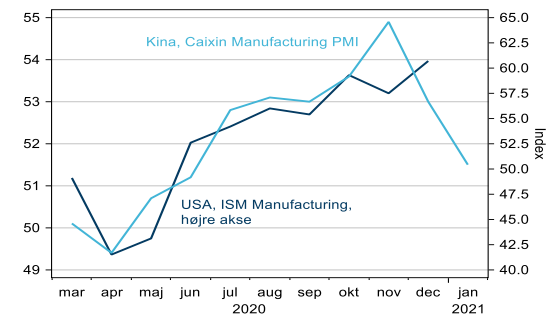


# Morgenmelding Handelsbanken

## Dagens fokus

- **ISM-indekset for fremstillingssektoren fra USA** for januar har indtil videre vist sig overraskende robust, med en uventet kraftig stigning til 60,7 i december. Niveaulet var dog holdt 'kunstigt' oppe af en stigning i indekset for leveringstider, der formentligt skal tilskrives virusrelaterede forstyrrelser i forsyningskæderne, men det samlede indtryk er dog, at industrien er sluppet mere helskindet igennem den generelle økonomiske afmatning. De regionale fremstillingsbarometre har da også indikeret, at vi forhåbentligt kun vil se et lille fald i ISM i denne omgang. De kinesiske PMI-tal (se nedenfor) peger dog på en vis risiko for et større fald, jf. figur, og i hvert fald på, at noget af dampen kan gå af industriopsvinget i den kommende tid.
- **I euroområdet ventes arbejdsløsheden** at have udviklet sig sidelæns i december, efter det lidt uventede fald til 8,3% måneden før. Tallet er dog formentligt fortsat ikke helt retvisende for den aktuelle situation på arbejdsmarkedet, som følge af de mange jobstøttepakker, der er blevet iværksat og forlænget. Vi får også den endelige PMI-opgørelse for fremstillingssektoren for januar, hvor det bliver interessant at se om den seneste tids meldinger om forlængelser af restriktionerne har trukket lidt yderligere ned i forhold til det dog fortsat robuste niveau i den foreløbige tal. **Det tyske detailsalg** ventes at være faldet med 2,0% m/m i december.
- **I Sverige venter vi at den foreløbige BNP-indikator** vil vise en vækst på bare 0,1% q/q i 4. kvartal, som er en del mere pessimistisk end konsensusforventningen om en vækst på 1,0%.

## USA: Begynder industriopsvinget at miste fart?

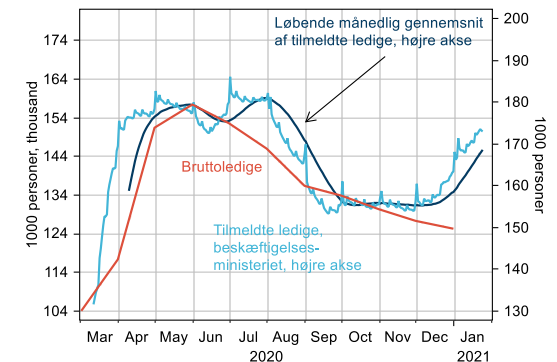


Kilde: Macrobond

## Højdepunkter siden sidst

- **Markederne:** De europæiske aktiemarkeder sluttede sidste uge med pæne fald, hvor nervøsiteten fra de forrige dages kampe mellem hedgefonde og private investorer sammen med bekymringer over udfordringer med vaccineudrulningen var med til at dæmpe risikoappetit. Den negative udvikling fortsatte på de amerikanske markeder, som betød, at S&P 500 havde sin værste januar siden 2016. Skuffende kinesiske nøgletal lagde også initialt en dæmper på de asiatiske markeder i nat, men de ligger dog her til morgen med pæne stigninger, hvor tegn på et aftagende likviditetspres i Kina, efter at centralbanken skød penge ind i markedet, formentligt har hjulpet. Både de europæiske og amerikanske aktiefutures har da også vendt nedtur til fremgang i løbet af natten, og peger pt. på stigninger fra morgenstunden i dag, hvor sølv ser ud til at være et nyt mål for de private investorer, med stigende sølvpriser til følge. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland steg og EUR er styrket over for USD.
- **Kina: PMI for både fremstillings- og servicesektoren** faldt mere end ventet i januar i henhold til den officielle opgørelse. PMI fremstilling faldt fra 51,9 til 51,3 mens service-PMI tog et større dyk fra 55,7 til 52,4. **Den alternative mere eksportorienterede opgørelse fra Caixin** viste også et større fald end ventet i PMI for fremstillingssektoren fra 53,0 til 51,5. Tallene peger fortsat på fremgang, men i et væsentligt lavere tempo især for servicesektoren, hvor tiltag for at begrænse den seneste tids nye virusudbrud begrænser en stor del af den rejseaktivitet og det forbrug, der normalt finder sted under fejringen af det kinesiske nytår. Mens opbremsningen i den økonomiske genopretning naturligvis er dårligt nyt, så kan det muligvis være positivt for de finansielle markeder, da det kan få myndighederne til at overveje, om det er det rette tidspunkt at stramme op i kreditgivningen, som der har været tegn på og bekymring om på det seneste. Centralbanken har da også implicit indikeret, at den ikke vil trække låneomkostningerne yderligere op, efter at det gav anledning til et likviditetspres i sidste uge.
- **USA: Det reale private forbrug** faldt med 0,6% m/m i december, og bekræftede dermed indtrykket af en svag afslutning på året. **Indkomsterne** steg dog moderat, hvormed opsparingskvoten steg, dom dermed stadig peger på, at der er plads til en pæn stigning i privatforbruget, når økonomien på et tidspunkt åbner mere op igen. Den allerede vedtagne USD 900 mia. store finanspolitiske pakke vil endvidere løfte indkomsterne betydeligt, med udsigt til yderligere fremgang, hvis det lykkes Biden at få mere støtte skubbet igennem. Her har en gruppe på 10 republikanske senatorer fremlagt et alternativt støtteforslag, som de mener vil kunne opnå støtte. Ifølge kilder er forslaget på mellem USD 500 og 600 mia. i kontrast til Bidens plan om yderligere USD 1.900 mia., som republikanerne har afvist. **Kerne-PCE inflationen**, der er Fed's foretrukne inflationsmål, steg fra 1,4% til 1,5% y/y, hvor der var ventet et lille fald. **Det verserende boligsalg** faldt som ventet en smule i december, mens **forbrugertilliden fra University of Michigan** i januar blev nedjusteret lidt i den endelige opgørelse. **Det regionale PMI-indeks fra Chicago** steg overraskende fra 58,7 til 63,8 i januar, om end beskæftigelsesindekset peger på stigende jobtab. **Fed's Kaplan** forudser en 'entusiastisk' intern diskussion over timingen af en eventuel nedtrapning af bankens massive obligationsopkøbsprogram, uden at han selv ville spekulere i hvornår det bør ske.
- **Euroområdet:** Fredagens **striben af vækstregnskaber** viste, en overraskende grad af modstandskraft over for den nye virusbølge i fjerde kvartal sidste år, hvor faldet i BNP for euroområdet som helhed ser ud til at blive væsentligt mindre end frygtet. Tysk økonomi undgik således tilbagegang med en BNP-vækst på 0,1% q/q, og der var tale om et nyt pænt fald i ledigheden i januar. Østrig og Frankrig måtte dog se deres økonomier skrumpet, men specielt for Frankrig var faldet i BNP på 1,3% q/q væsentligt mindre end frygtet. Endelig voksede Spansk BNP med 0,4% q/q, hvor restriktionerne i løbet af efteråret da også var mindre omfattende end i de to førnævnte lande, men det var alligevel overraskende i forhold til forventningen om negativ vækst. Udsigterne for euroområdet i 1. kvartal er dog fortsat dystre, og den vanskelige begyndelse for vaccineudrulningen peger på øget risiko for, at den ventede genopretning af økonomien kan blive udskudt og være mere gradvis end antaget. **Inflationen i Spanien** steg fra -0,5% til 0,6% i januar, på linje med den store stigning vi også så i Tyskland.
- **Danmark: Bruttoledigheden** faldt med 2.000 personer i december, hvormed ledigheden nu er faldet 7 måneder i træk. Det vidner om, at arbejdsmarkedet var inde i en relativ god gænge forud for at den nye mere omfattende nedlukning ramte økonomien. Selv om vi ikke venter en gentagelse af sidste års eksplosive stigning, ændrer det i vores øjne dog ikke på, at der er udsigt til at ledigheden vil begynde at stige igen i den første del af året, som også indikeret af de daglige tal fra beskæftigelsesministeriet, jf. figur.

## DK: Ledigheden vil begynde at stige igen

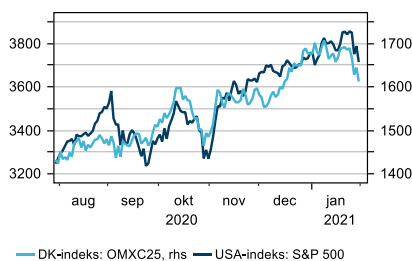


Kilde: Macrobond og Beskæftigelsesministeriet

## Markedskommentarer

### Aktier

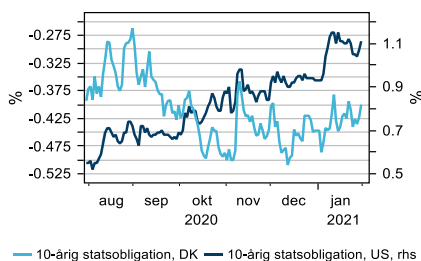
Nervøsiteten havde fortsat tag i de globale aktiemarkeder på ugens sidste handelsdag i kølvandet på de seneste dages uroligheder, hvor koordinerede købsangreb fra private investorer mod kapital- og hedgefondes shortpositioner udløste usikkerhed, bekymring og nervøsitet. Det danske **OMXC25 eliteindeks** (-1,93% / indeks 1.612,51) fulgte udviklingen i resten af Europa og gik på weekend med et fald. **Ambu** (-7,13% / kurs 290,50) blev den helt store kursmæssige taber i fredagens handel. Kursudviklingen skyldtes gevinsthjemtagning eftersom aktien er steget med over 20% den seneste uge. **A.P. Møller-Mærsk** (-0,43% / kurs 12.720,00) var ligeledes i fokus efter offentliggørelsen af Shanghai Containerized Freight Index (SCFI) ugentlige fragtrateopgørelse. Fragtraterne på containerfragt fra Kina til resten af verden faldt med 0,3% i uge 4. **Novo Nordisk** (-2,55% / kurs 425,40) kom ligeledes under pres efter selskabets amerikanske konkurrent Eli Lilly rapporterede et ganske fornuftigt regnskab. Omvendt endte **Bavarian Nordic** (+2,23% / kurs 219,80) øverst i eliteindekset efter offentliggørelsen af foreløbige regnskabstal for 2020..



Kilde: Macrobond

### Renter

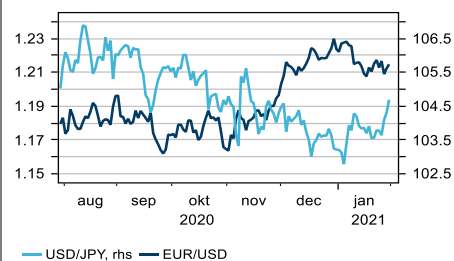
Der herskede en negativ stemning på aktiemarkederne på ugens sidste handelsdag, hvor nervøsitet i forbindelse med de store udsving forårsaget af kampen mellem Wall Street og private investorer satte sit spor. Den åbenlyse konflikt mellem AstraZeneca og EU om leveringen af vaccine medvirkede nok også til at dæmpe optimismen, men den negative risikoappetit var dog ikke tydelig på obligationsmarkederne, hvor både de danske og tyske renter havde pilet i vejret hen over formiddagen. Det skyldtes formentligt striben af vækstregnskaber fra flere af de store eurolande, der viste en overraskende grad af modstandskraft mod det nye virusudbrud i 4. kvartal. En overraskende stor stigning i den spanske inflation på linje med hvad vi så i Tyskland har muligvis også fået flere til at overveje deres inflationsskøn for i år. Rentestigningerne fik nok også støtte fra ECB's Makhlouf, der udtalte, at han ikke ser behov for at sænke renten på nuværende tidspunkt, om end det stadig er en option for banken. Selvom dampen gik af rentestigningerne hen over eftermiddagen endte både de danske og tyske 10-årige renter således dagen højere. Efter en initial skuffelse efter svage kinesiske nøgletal i weekenden og i nat ser risikoappetiten ud til at være vendt lidt tilbage her til morgen, bl.a. efter at den kinesiske centralbank har skudt likviditet ind i markedet.



Kilde: Macrobond

### Valuta

Selv om risikoappetitten på aktiemarkederne tydeligt var på retræte i løbet af fredagen var der ikke umiddelbart støtte herfra til USD over for EUR. Til trods for de stigende tegn på betydelige udfordringer for vaccineudrulingen i euroområdet fandt den fælles valuta således nok støtte fra en stribe overraskende solide vækstregnskaber fra flere af de store eurolande samt en stor stigning i den spanske inflation. Kommentarer fra ECB's Makhlouf dæmpede formentligt også spekulationer om en mulig snarlig rentenedsættelse fra ECB, og EUR blev således styrket over for USD i løbet af dagen. Selvom lidt af dampen gik af EUR-styrkelsen i løbet af aftenen har krydset siden handlet sidelæns, og EUR ligger dermed her til morgen stærkere over for USD i forhold til fredag morgen. Skuffende kinesiske PMI-tal i weekenden og i nat havde ikke den store effekt på krydset, hvor de negative signaler nok også blev opvejet af, at den kinesiske centralbank skød likviditet ind i markedet. JPY er dog svækket lidt over for USD. GBP er styrket over for EUR i nat, formentligt hjulpet af udsigten til en relativt hurtig vaccineudruling i landet samt at Bank of England i denne uge ventes at ville lægge et vist låg på eventuelle spekulationer om yderligere lempelser.



Kilde: Macrobond

## Dagens finansielle nøgletal

| Aktier    |         |           | Valuta  |         |         | 10-årige renter |         |         | Råvarer            |         |           |
|-----------|---------|-----------|---------|---------|---------|-----------------|---------|---------|--------------------|---------|-----------|
|           | Aktuelt | %-Ændring |         | Aktuelt | Ændring |                 | Aktuelt | Ændring |                    | Aktuelt | %-Ændring |
| OMXC25    | 1612.5  | -1.93     | USD/JPY | 104.7   | 0.200   | USA             | 1.08    | 0.04    | CRB                | 174.2   | -0.05     |
| Stoxx600  | 395.9   | -1.87     | EUR/USD | 1.213   | 0.003   | Euroområdet     | -0.52   | 0.02    | Brent oil (1M fut) | 55.4    | 0.04      |
| FTSE      | 6407.5  | -1.82     | USD/DKK | 6.132   | -0.014  | Danmark         | -0.40   | 0.02    | Gold (spot)        | 1861.4  | 0.84      |
| S&P500    | 3714.2  | -1.93     | CHF/DKK | 6.876   | -0.034  |                 |         |         |                    |         |           |
| Nasdaq    | 13070.7 | -2.00     | GBP/DKK | 8.421   | -0.002  |                 |         |         |                    |         |           |
| Hang Seng | 28822.6 | 1.91      | SEK/DKK | 0.733   | -0.001  |                 |         |         |                    |         |           |
| Nikkei    | 28053.4 | 1.41      | NOK/DKK | 0.716   | 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   | 1.08                      | 1.30    | 1.40    | 1.50    | USD/DKK | 6.132   | 6.20    | 6.26    | 6.31  |
| EMU      | -0.50             | -0.50   | -0.50   | -0.50   | -0.52                     | -0.50   | -0.45   | -0.40   | EUR/DKK | 7.438   | 7.44    | 7.45    | 7.45  |
| UK       | 0.10              | 0.10    | 0.10    | 0.10    | 0.33                      | 0.40    | 0.45    | 0.45    | GBP/DKK | 8.421   | 8.45    | 8.56    | 8.66  |
| Danmark  | -0.60             | -0.60   | -0.60   | -0.60   | -0.40                     | -0.40   | -0.30   | -0.20   | CHF/DKK | 6.876   | 6.95    | 7.03    | 7.03  |
| Sverige  | 0.00              | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.10                      | 0.05    | 0.10    | 0.15    | SEK/DKK | 0.7332  | 0.729   | 0.734   | 0.741 |
| Norge    | 0.00              | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 1.05                      | 1.05    | 1.15    | 1.25    | NOK/DKK | 0.7160  | 0.712   | 0.716   | 0.720 |

## Kommende begivenheder

### Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

| Dato    | Selskab                | Regnskab           |
|---------|------------------------|--------------------|
| 02. feb | Coloplast              | 1. kvartal 2020/21 |
| 02. feb | Novozymes              | 4. kvartal 2020    |
| 02. feb | Össur                  | 4. kvartal 2020    |
| 03. feb | Novo Nordisk           | 4. kvartal 2020    |
| 03. feb | Rinkjølbing Landbobank | 4. kvartal 2020    |
| 03. feb | Skjern Bank            | 4. kvartal 2020    |
| 03. feb | Ørsted                 | 4. kvartal 2020    |
| 04. feb | Danske Bank            | 4. kvartal 2020    |
| 04. feb | Lundbeck               | 4. kvartal 2020    |
| 04. feb | Nordea                 | 4. kvartal 2020    |
| 04. feb | Pandora                | 4. kvartal 2020    |
| 05. feb | Carlsberg              | 4. kvartal 2020    |

### Økonomisk kalender

| Dato    | Tid   | Land     | Indikator                               | Periode | Survey      | SHB         | Forrige     | Faktisk |
|---------|-------|----------|---|---------|-------------|-------------|-------------|---------|
| 31. jan | 02:00 | Kina     | Manufacturing PMI                       | Jan     | 51.6        | --          | 51.9        | 51.3    |
| 31. jan | 02:00 | Kina     | Non-manufacturing PMI                   | Jan     | 55.0        | --          | 55.7        | 52.4    |
| 01. feb | 01:30 | Japan    | Jibun Bank Japan PMI Mfg                | Jan F   | --          | --          | 49.7        | 49.8    |
| 01. feb | 02:45 | Kina     | Caixin China PMI Mfg                    | Jan     | 52.6        | --          | 53.0        | 51.5    |
| 01. feb | 08:00 | Tyskland | Retail Sales (MoM/YoY)                  | Dec     | -2.0%/4.7%  | --          | 1.1%/5.0%   |         |
| 01. feb | 08:30 | Sverige  | Swedbank/Silf PMI Manufacturing         | Jan     | --          | --          | 64.9        |         |
| 01. feb | 09:30 | Schweiz  | PMI Manufacturing                       | Jan     | 56.8        | --          | 58.0        |         |
| 01. feb | 09:30 | Sverige  | GDP Indicator SA (QoQ/YoY)              | 4Q      | 1.0%/-2.1%  | 0.1%/-3.0%  | 4.3%/-3.5%  |         |
| 01. feb | 10:00 | Norge    | DNB/NIMA PMI Manufacturing              | Jan     | --          | --          | 51.9        |         |
| 01. feb | 10:00 | Italien  | Unemployment Rate                       | Dec P   | 9.0%        | --          | 8.9%        |         |
| 01. feb | 10:00 | EMU      | Markit Eurozone Manufacturing PMI       | Jan F   | 54.7        | --          | 54.7        |         |
| 01. feb | 10:30 | UK       | Markit UK PMI Manufacturing SA          | Jan F   | 52.9        | --          | 52.9        |         |
| 01. feb | 11:00 | EMU      | Unemployment Rate                       | Dec     | 8.3%        | 8.3%        | 8.3%        |         |
| 01. feb | 15:45 | USA      | Markit US Manufacturing PMI             | Jan F   | 59.1        | --          | 59.1        |         |
| 01. feb | 16:00 | USA      | Construction Spending (MoM)             | Dec     | 0.8%        | --          | 0.9%        |         |
| 01. feb | 16:00 | USA      | ISM Manufacturing                       | Jan     | 60.0        | --          | 60.5        |         |
| 01. feb | 20:00 | USA      | Fed's Bostic/Rosengren Speak            |         |             |             |             |         |
| 02. feb | 08:00 | UK       | Nationwide House PX (MoM/YoY)           | Jan     | 0.3%/6.9%   | --          | 0.8%/7.3%   |         |
| 02. feb | 08:45 | Frankrig | CPI EU Harmonized (MoM/YoY)             | Jan P   | 0.0%/0.5%   | --          | 0.2%/0.0%   |         |
| 02. feb | 09:00 | Spanien  | Unemployment Change                     | Jan     | --          | --          | 36.8k       |         |
| 02. feb | 10:00 | Italien  | GDP WDA (QoQ/YoY)                       | 4Q P    | -2.0%/-6.6% | --          | 15.9%/-5.0% |         |
| 02. feb | 11:00 | EMU      | GDP SA (QoQ/YoY)                        | 4Q A    | -0.9%/-5.3% | -0.2%/-4.9% | 12.5%/-4.3% |         |
| 02. feb | 17:00 | Danmark  | Foreign Reserves                        | Jan     | --          | --          | 439.6b      |         |
| 02. feb | 20:00 | USA      | Fed's Mester Speaks on Economy          |         |             |             |             |         |
| 02. feb |       | USA      | Wards Total Vehicle Sales               | Jan     | 16.10m      | --          | 16.27m      |         |
| 03. feb | 01:30 | Japan    | Jibun Bank Japan PMI Services           | Jan F   | --          | --          | 45.7        |         |
| 03. feb | 02:45 | Kina     | Caixin China PMI Services               | Jan     | 55.5        | --          | 56.3        |         |
| 03. feb | 08:30 | Sverige  | Swedbank/Silf PMI Services              | Jan     | --          | --          | 56.6        |         |
| 03. feb | 10:00 | EMU      | Markit Eurozone Services PMI            | Jan F   | 45.0        | --          | 45.0        |         |
| 03. feb | 10:00 | EMU      | Markit Eurozone Composite PMI           | Jan F   | 47.5        | --          | 47.5        |         |
| 03. feb | 10:30 | UK       | Markit/CIPS UK Services PMI             | Jan F   | 38.8        | --          | 38.8        |         |
| 03. feb | 11:00 | Italien  | CPI EU Harmonized (MoM/YoY)             | Jan P   | -1.4%/0.1%  | --          | 0.2%/-0.3%  |         |
| 03. feb | 11:00 | EMU      | CPI (MoM/YoY)                           | Jan P   | -0.1%/0.6%  | --/0.7%     | 0.3%/-0.3%  |         |
| 03. feb | 11:00 | EMU      | CPI Core YoY                            | Jan P   | 0.9%        | --/1.0%     | 0.2%        |         |
| 03. feb | 13:00 | USA      | MBA Mortgage Applications               | jan-29  | --          | --          | -4.1%       |         |
| 03. feb | 14:15 | USA      | ADP Employment Change                   | Jan     | 50k         | --          | -123k       |         |
| 03. feb | 15:45 | USA      | Markit US Services PMI                  | Jan F   | 57.5        | --          | 57.5        |         |
| 03. feb | 16:00 | USA      | ISM Services Index                      | Jan     | 56.7        | --          | 57.7        |         |
| 03. feb | 19:00 | USA      | Fed's Bullard/Harker/Mester/Evans Speak |         |             |             |             |         |
| 04. feb | 11:00 | EMU      | Retail Sales (MoM/YoY)                  | Dec     | 2.0%/0.4%   | --          | -6.1%/-2.9% |         |
| 04. feb | 13:00 | UK       | Bank of England Bank Rate               | feb-04  | 0.10%       | 0.10%       | 0.10%       |         |
| 04. feb | 13:30 | USA      | Challenger Job Cuts (YoY)               | Jan     | --          | --          | 134.5%      |         |
| 04. feb | 14:30 | USA      | Initial Jobless Claims                  | jan-30  | 830k        | --          | 847k        |         |
| 04. feb | 15:45 | USA      | Bloomberg Consumer Comfort              | jan-31  | --          | --          | 45.7        |         |
| 04. feb | 20:00 | USA      | Fed's Daly Speaks                       |         |             |             |             |         |
| 05. feb | 08:00 | Tyskland | Factory Orders (MoM/YoY)                | Dec     | -1.3%/6.7%  | --          | 2.3%/6.3%   |         |
| 05. feb | 08:00 | Norge    | Ind Prod Manufacturing (MoM/YoY)        | Dec     | --          | --          | 1.5%/-0.9%  |         |
| 05. feb | 08:00 | Danmark  | Bankruptcies                            | Jan     |             |             |             |         |
| 05. feb | 08:45 | Frankrig | Private Sector Payrolls (QoQ)           | 4Q P    | -0.7%       | --          | 1.6%        |         |
| 05. feb | 09:30 | Sverige  | Private Sector Production (MoM/YoY)     | Dec     | --          | --          | 0.8%/-1.0%  |         |
| 05. feb | 09:30 | Sverige  | Household Consumption (MoM/YoY)         | Dec     | --          | --          | -0.6%/-5.0% |         |
| 05. feb | 10:00 | Italien  | Retail Sales (MoM/YoY)                  | Dec     | 1.6%/-4.8%  | --          | -6.9%/-8.1% |         |
| 05. feb | 14:30 | USA      | Change in Nonfarm Payrolls              | Jan     | 50k         | 0k          | -140k       |         |
| 05. feb | 14:30 | USA      | Unemployment Rate                       | Jan     | 6.7%        | 6.7%        | 6.7%        |         |
| 05. feb | 21:00 | USA      | Consumer Credit                         | Dec     | \$12.000b   | --          | \$15.274b   |         |

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](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)