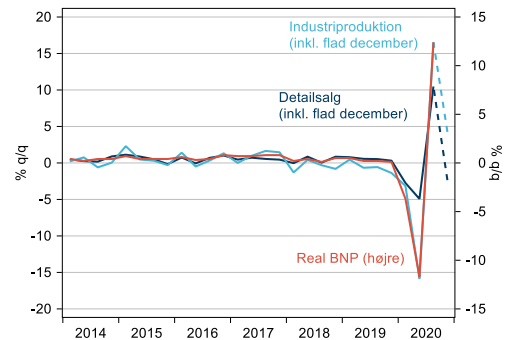


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- I dag er det så blevet til for det første bud på **BNP for 4. kvartal i euroområdet**. Først så det ud til, at BNP-væksten ville klare frisag og holde sig i positivt område, herunder med hjælp fra industrien, som lidt overraskende evnede at holde dampen oppe i de sene måneder af 2020. Men virusrestriktionerne ramte alligevel hårdere end først antaget, og det ser nu ud til at presse væksten ned i et negativt territorium, især som følge af svækket privatforbrug. Der bør således være et solidt negativt bidrag herfra i henhold til de detailsalgstal vi ind til videre har modtaget for oktober og november; selv hvis vi antager flad udvikling i december-**detailsalget**, som offentliggøres torsdag. Der er dog noget der tyder på, at salget her kan gå hen og blive en negativ affære, sådan som vi allerede har set herhjemme og ikke mindst i Tyskland (jf. neden for). På den anden side steg fransk forbrug markant i december, da landet var senere til at indføre nye covid-restriktioner. Vi har allerede modtaget nationale BNP-tal for 4. kvartal fra Tyskland, Frankrig, Spanien, Belgien og Østrig. Disse viste sig alle en smule bedre kvartalsvækst end frygtet på henholdsvis +0,1%, -1,3%, +0,4%, +0,2% og -4,3%. På denne baggrund forventer vi, at BNP-væksten for hele euroområdet blot blev marginalt negativ i omegnen af -0,2% q/q i 4. kvartal. Det ændrer imidlertid ikke på udsigten til, at indeværende kvartal vil blive markant mere negativ.
- USA** byder ind med tal for bilsalget i januar samt med en tale af Fed's Mester.
- Herhjemme får vi Nationalbankens opgørelse af **valutareserven** for januar. DKK har igennem januar ligget til den stærke side over for EUR på niveauer ikke set siden 2017. Udviklingen har dog været ret stabil gennem måneden, og selv om niveauet tidligere har udløst intervention fra Nationalbankens side, så holdt den krudtet tørt i december, hvor DKK ellers også havde bevæget sig tilsvarende stærkt over for EUR sidst på måneden. Vi vurderer, at presset for en stærkere krone ikke har været voldsomt igennem januar, og at Nationalbanken dermed heller ikke har intervereret i denne omgang. Dog har nedbringelse af statens udenlandske låntagning formentligt har ført til et fald i valutareserven i januar, om end den årlige kursregulering kan have påvirket niveauet.

EUR: Salget har vist vejen ned for BNP-vækst

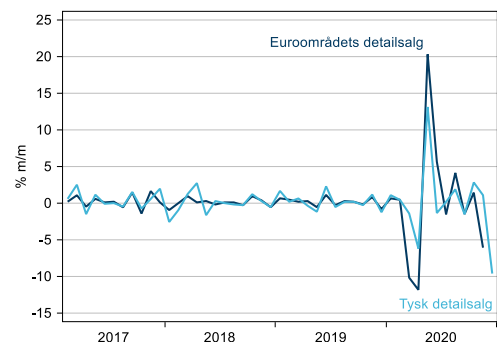


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Aktiemarkederne bød på stigninger, hvor de seneste bekymringer om vacciner og volatilitet udgående fra detailinvestorer så ud til at lægge sig. Efter en stigning på over 13% i sølv-futures priserne, i hvad der så ud til at være en koordineret købstime fra private investorer, faldt prisen da også tilbage igen. Renterne trak forsigtigt opad mens EUR faldt mod USD. Til morgen fortsætter den gode børsstemning på fornyet vaccineoptimisme i både USA og Europa kombineret med tro på en ny finanspolitisk pakke fra USA, efter det forlød, at et møde mellem præsident Biden og nogle republikanske senatorer var "meget produktiv", og man vil fortsætte forhandlingerne.
- USA: ISM's fremstillingsindeks** faldt en tand mere end ventet til stadig robuste 58,7 i januar. Der var fald i underindeksene for ordreindgang og produktion mens der var stigninger i leveringstider og beskæftigelse. Således oplever virksomhederne fortsat høj efterspørgsel, men (bl.a. coronarelaterede) kapacitetsproblemer med råvarer og arbejdskraft begrænser ifølge ISM aktiviteten. Det indebar også, at inputpriserne steg endnu mere markant i det højeste tempo siden 2011.
- Euroområdet: Arbejdsløshedsraten** viste sig som ventet uændret på 8,3% i december – det på trods af at arbejdsløshedsraten i Italien viste den første stigning i seks måneder i december. **PMI-fremstillingsindekset** blev revideret en anelse op til 54,8 i januar, hvilket fik hjælp fra en uventet stigning i italiensk PMI til 55,1 i januar.
- Tyskland: Detailsalget** kollapsede i december – lidt lige som vi så herhjemme – med rekordfald på 9,6% m/m. Det er udtryk for nedlukningen af økonomien, som for alvor ramte i december, men det er også muligt at stigningerne i oktober og november havde taget hul på det ellers normalt stærke julesalg i december. Det sender isoleret set rimeligt negativt signal for euroområdet som helhed (se figur), om end fransk privatforbrug tilsyneladende steg ganske markant i december, hvilket nok vil opveje det værste.
- Sverige: BNP-indikatoren** for 4. kvartal viste som ventet en opbremsning i væksten, idet den lød på 0,5% q/q ned fra 4,3% i 3. kvartal. Det var en tand lavere end ventet, men det var trods alt stadig positiv vækst.
- Schweiz: PMI-fremstillingsindekset** fortsatte i januar uventet opad. Indekset nåede således op i hele 59,4 – det højeste niveau siden september 2018.

Tysk detailsalg trak markant ned i december

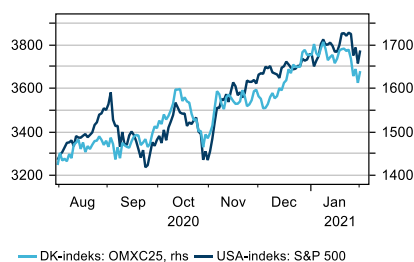


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

I kølvandet på en tumultarisk uge med vilde og spekulative bevægelser i USA tittede positiviteten atter frem på de europæiske aktiemarkeder på ugens første handelsdag. Det danske **OMXC25** eliteindeks (+1,67% / indeks 1.639,48) nød ligeledes godt af den stigende risikoappetit. Handelsdagen igennem lå **Bavarian Nordic** (+5,91% / kurs 232,80) øverst i eliteindekset som følge af en artikel i Dagbladet Børsen. Udfordringer for flere medicinalsselskaber med at producere en effektiv vaccine mod corona kan således bane vejen for Bavarian Nordics potentielle vaccine. **A.P. Møller-Mærsk** (+5,50% / kurs 13.420,00) var ligeledes med helt fremme efter flere internationale medier har meldt om containermangel og stigende fragtrater. **Novo Nordisk** (+1,95% / kurs 433,70) var ligeledes i hopla. Selskabets væksthormon Sogroya er på vej mod en markedsføringsgodkendelse i Europa efter de europæiske sundhedsmyndigheder har anbefalet at godkende hormonet. Omvendt sendte de stigende sølvpriser **Pandora** (-0,34% / kurs 591,20) ned mod bunden af eliteindekset. Pandora bruger sølv i deres produktion af smykker. Det var dog **ISS** (-1,23% / kurs 104,70), der endte nederst i eliteindekset, dog uden selskabsspecifikke nyheder som årsag her til.

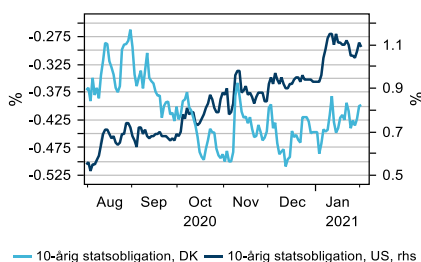


Kilde: Macrobond

Renter

I Europa havde de tyske (og danske) statsrenter først pilen nedad fra morgenstunden, hvilket blandt andet fik støtte fra offentliggørelsen af et stort fald i detailsalget i Tyskland i december. Senere på dagen rettede renteutviklingen sig imidlertid, i takt med at en positiv stemning på aktiemarkederne tog form. Derudover viste arbejdsløsheden i euroområdet sig fortsat stabil på trods af den seneste modvind fra virusrelaterede nedlukninger, og Italiens PMI-fremstillingsindeks steg uventet i januar. Renterne endte således blot med marginale stigninger.

De amerikanske renter fulgte efter Europa med små stigninger først på dagen. ISM-rapporten for fremstillingsindustrien viste sig på den ene side stadig robust, men på den anden side steg tegnene på forsyningsproblemer og øget prispres, som kan medvirke til øget inflationspres. Renteutviklingen reagerede ikke synderligt på tallene og renterne endte med en lille stigning.



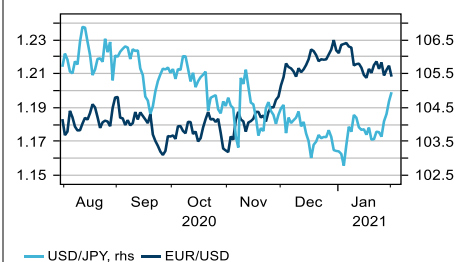
Kilde: Macrobond

Valuta

Der var tale om en lidt forskelligartet udvikling på valutamarkedene, hvor der grundlæggende var tale om positivt input til risikoappetitten fra stigende aktiemarkeder. Dog modtog vi svage tyske detailsalgstal, og det sænkede værdien af EUR. USD fik for sit vedkommende ISM's fremstillingsrapport viste sig robust men med øgede tegn på prispres, hvilket gav USD lidt ekstra styrke.

GBP blev styrket over for EUR endnu en dag, og denne gang fik det lidt ekstra støtte fra et oprevideret PMI-fremstillingsindeks i januar (som dog stadig faldt fra december).

SEK og NOK blev svækket en smule mod EUR på trods af støtte fra fortsat robuste målinger af PMI-fremstillingsindeksene i januar, og svensk vækst formåede at holde sig svagt positivt i Q4. Til morgen komme NOK dog igen med hjælp fra højere oliepriser.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1639.5	1.67	USD/JPY	105.0	0.290	USA	1.09	0.01	CRB	177.2	1.74
Stoxx600	400.8	1.24	EUR/USD	1.208	-0.005	Euroområdet	-0.52	0.00	Brent oil (1M fut)	56.9	2.76
FTSE	6466.4	0.92	USD/DKK	6.158	0.026	Danmark	-0.40	0.00	Gold (spot)	1856.1	-0.28
S&P500	3773.9	1.61	CHF/DKK	6.869	-0.007						
Nasdaq	13403.4	2.55	GBP/DKK	8.427	0.006						
Hang Seng	29301.8	1.42	SEK/DKK	0.732	-0.001						
Nikkei	28305.4	0.76	NOK/DKK	0.719	0.003						

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	1.09	1.30	1.40	1.50	USD/DKK	6.158	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	7.437	7.44	7.45	7.45
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.32	0.40	0.45	0.45	GBP/DKK	8.427	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	6.869	6.95	7.03	7.03
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	0.11	0.05	0.10	0.15	SEK/DKK	0.7318	0.729	0.734	0.741
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	1.09	1.05	1.15	1.25	NOK/DKK	0.7189	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	Rinkjøbing 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%	-9.6%/1.5%
01. feb	08:30	Sverige	Swedbank/Silf PMI Manufacturing	Jan	--	--	64.9	62.4
01. feb	09:30	Schweiz	PMI Manufacturing	Jan	56.8	--	58.0	59.4
01. feb	09:30	Sverige	GDP Indicator SA (QoQ/YoY)	4Q	1.0%/-2.1%	0.1%/-3.0%	4.3%/-3.5%	0.5%/-2.6%
01. feb	10:00	Norge	DNB/NIMA PMI Manufacturing	Jan	--	--	51.9	51.8
01. feb	10:00	Italien	Unemployment Rate	Dec P	9.0%	--	8.9%	9.0%
01. feb	10:00	EMU	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Jan F	54.7	--	54.7	54.8
01. feb	10:30	UK	Markit UK PMI Manufacturing SA	Jan F	52.9	--	52.9	54.1
01. feb	11:00	EMU	Unemployment Rate	Dec	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%
01. feb	15:45	USA	Markit US Manufacturing PMI	Jan F	59.1	--	59.1	59.2
01. feb	16:00	USA	Construction Spending (MoM)	Dec	0.8%	--	1.1%	1.0%
01. feb	16:00	USA	ISM Manufacturing	Jan	60.0	--	60.5	58.7
01. feb	20:00	USA	Fed's Bostic/Rosengen 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 [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)