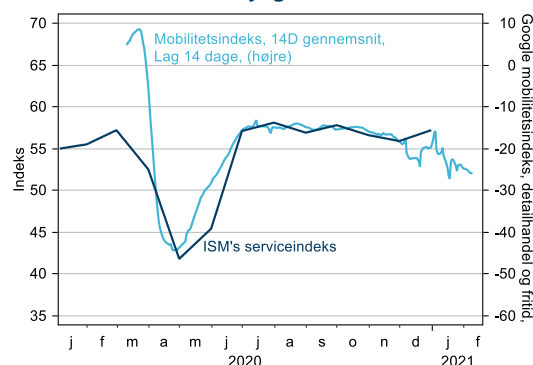


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- Fra USA får vi ISM's aktivitetsindeks for servicesektoren** i januar, der måneden før overraskende steg til 57,2. Fremgangen i december skyldtes imidlertid udelukkende en stigning i indekset for leveringstider, som understreger indtrykket af forstyrrelser i forsyningskæderne som følge af covid-19. Dog var der ikke tale om store fald i de andre underkomponenter, men vi venter, at ISM-service vil være faldet igen i januar, relateret til svagheder som følge af restriktioner, jf. figur. Trods det ventede fald er der fortsat tale om et pænt niveau for aktiviteten. Interessant bliver det også at følge prisindekset i opgørelsen, der er steget mærkbart de seneste måneder. Det reflekterer muligvis de pandemi-relaterede udbudsbegrænsninger, og er konsistent med tiltagende inflation, der for indeværende dog ikke ser ud til at bekymre Fed. Forud for fredagens arbejdsmarkedsrapport vil beskæftigelsesindekset også blive fulgt nøje, efter at det i december faldt under boom-/bust niveauet på 50, som også blev afspejlet i den negative udvikling i beskæftigelsen i julemåneden. Med hensyn til arbejdsmarkedsrapporten får vi også **den alternative opgørelse af den private beskæftigelse fra ADP** i januar, der i forrige måned for en gangs skyld ramte de officielle tal relativt godt. Markederne venter en lille stigning på 50.000 i ADP-tallene, som også er på linje med forventningerne til fredagens tal. Herudover får vi antallet af **ansøgninger om realkreditlån til huskøb**, hvor vi skal se om forrige uges svaghed var en enlig svale eller ej. Endelig er der i aften en **stribet Fed-taler** på programmet.
- Euroområdet byder ind med endelige opgørelser af PMI for servicesektoren**, hvor vi dog ikke venter de store revisioner. Mest fokus vil der dog nok være på **de foreløbige forbrugerpriser** for januar, ikke mindst efter vi har set markante stigninger i årsinflationen i de lande, der allerede har rapporteret inflationstal – især i Tyskland (se figur nedenfor). En stor del af stigningen i Tyskland kunne forklares af udløbet af en momsnedsettelse, højere energipriser, og udskudt vinterudsalg, men mest interessant var dog nok metodeændringen i beregningen af HICP-inflationen, hvor vægtningen af forbrugerpriserne nu afspejler forbrugssammensætningen i 2020. Det betyder, at vareforbruget indgår med en højere vægtning i forhold til det corona-plagede tjenesteforbrug. Det vil givet trække op i euroområdets inflation – om end denne vægtningsseffekt vil falde ud igen om 1 år. Ser vi bort fra det tekniske var retningen i forvejen dog allerede opad for inflationen som følge af højere energipriser og basiseffekt fra forsikede udsalg. Vi forventer derfor en stigning i inflationsraten til 0,7% fra -0,3% y/y, men udviklingen bør efter vores vurdering ikke umiddelbart give anledning til bekymring i ECB.

US: Covid-restriktioner tynger servicetillid

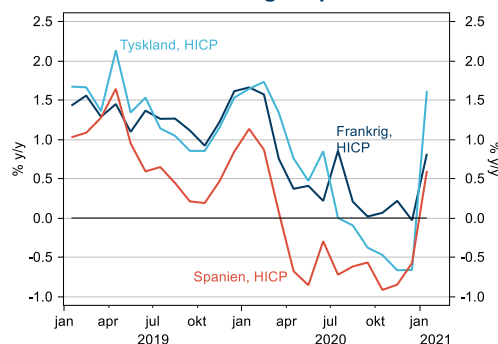


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** De europæiske aktiemarkeder steg for anden dag i træk, hvor bekymringerne fra sidste uges volatilitet som følge af privat investorers handel ser ud til at trække yderligere i baggrunden. De amerikanske markeder var også med på vognen, hvor en vis vaccineoptimisme, håb om finanspolitisk stimulans og positive regnskaber også trak op i risikoappetitten. I Asien har udviklingen også overvejende været positiv i nat om end lidt mere blandet, hvor de kinesiske markeder havde det lidt sværere muligvis trukket af, at den kinesiske centralbank valgte at dræne markedet for likviditet samt et svagt kinesisk nøgletal. Både de europæiske og amerikanske aktiefutures peger imidlertid pt. på nye stigninger fra morgenstunden i dag. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland steg, mens EUR er svækket over for USD.
- Kina: Caixins PMI for servicesektoren** fulgte med et fald fra 56,3 til 52,2 i januar op på de mere afdæmpede signaler vi også fik fra de officielle PMI-indeks i weekenden.
- USA: Salget af køretøjer** steg i januar, hvor der var ventet et lille fald. **Fed's Kaplan** understregede, at økonomien stadig står over for store udfordringer, og at det er uklart hvornår pandemien vil være et overstået kapitel. Senaten påbegyndte en debat om en budgetresolution for finansåret 2021, som kan åbne op for, at Bidens finanspolitiske pakke på USD 1.900 mia. kan blive vedtaget med et simpelt flertal i stedet for at skulle have 60 stemmer.
- Euroområdet: BNP-væksten lød** på -0,7% q/q i 4. kvartal, hvilket var bedre end initialt frygtet, men ikke overraskende givet de positive signaler fra de 3 største eurolande. Vi fik også **BNP fra Italien**, der med en vækst på -2,0% q/q også bekræftede, at de økonomiske konsekvenser af de nye restriktioner ikke er nær så omfattende som under de første nedlukninger i foråret sidste år. Udsigterne for 1. kvartal i år er dog fortsat dystre, med omfattende nedlukninger i mange lande gennem det meste af kvartalet, og der er således bestemt en risiko for en ny recession i euroområdet. Endvidere giver den problematiske vaccineudrulning anledning til bekymring, som sammen med nye mere smitsomme virusmutationer kan betyde en forsinkelser i genåbningen af økonomierne, med risiko for fortsat svag aktivitet i andet kvartal.
- Frankrig: Den EU-harmoniserede forbrugerpris-inflation** steg fra 0,0% til 0,8% i januar, og trak dermed mærkbart op på linje med hvad vi har set i flere andre lande, jf. figur. Mens noget af stigningen formentligt også her kan tilskrives et nyt vægtningsgrundlag, har et forsinket udsalg som følge af covid-19 også trukket op – en effekt der bør falde bort igen i februar.
- Italien: Tidligere ECB-chef Draghi** er nu kommet i spil til posten som ny premierminister efter at Conte af to omgange ikke har kunnet skabe det comeback han havde håbet på.
- UK: Den mere smitsomme britiske virusvariant (B.1.1.7)** er muligvis muteret igen Den nye E48K mutation, som der nu er fundet eksempler på i UK, findes også i de varianter, der kom frem i Sydafrika og Brasilien, og som antages at hjælpe virussen med at modstå vacciner samt gensmitte personer, der allerede har haft covid-19. Der er dog stadig tale om meget få tilfælde af den nye mutation indtil videre.
- Danmark: Valutareserven** faldt med DKK 11,4 mia. i januar. Der var som ventet ingen intervention i valutamarkedet, til trods for at DKK ellers har ligget på den stærke side af centralpariteten over for EUR gennem måneden, på niveauer ikke set siden 2017. Fraværet af intervention peger på, at presset for en stærkere krone ikke har været voldsomt, og en selvstændig rentenedsættelse fra Nationalbanken ligger efter vores vurdering da heller ikke i kortene. Faldet i valutareserven kan således primært tilskrives, at statens udenlandske låntagning blev nedbragt med yderligere DKK 10 mia.

Fransk inflation trækker også op

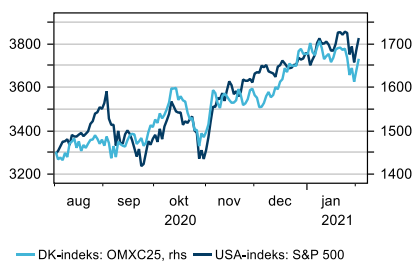


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

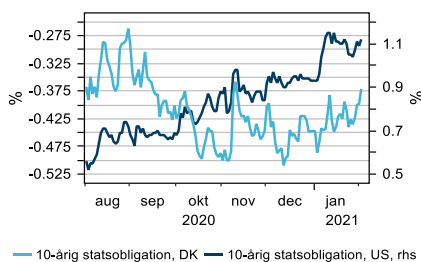
Risikoappetitten vandt atter frem i gårsdagens handel, hvor positive vibrationer på de europæiske aktiemarkeder smittede af på det danske **OMXC25 eliteindeks** (+1,58% / indeks 1.665,37). Sidste uges nervøsitæt på aktiemarkederne, der var udløst af de koordinerede opkøbsangreb fra private investorer i enkeltaktier, er således forstummet. **Coloplast** (+8,83% / kurs 1.018,00) funkede klarest i eliteindekset efter aflæggelsen af deres regnskab for 1. kvartal 2020/21. Selskabet har leveret en ganske overbevisende start på regnskabsåret, hvor særligt den organiske vækst og driftstjeningen overgik markedets forventninger. Investorerne var dog knap så positive omkring **Novozymes**' (-0,69% / kurs 373,40) regnskab for 4. kvartal 2020. Regnskabet var overordnet set en blandet landhandel, mens selskabets guidance for overskudsgraden (EBIT-margin) i 2021 var lavere end markedets forventninger. **Bavarian Nordic** (+3,26% / kurs 240,40) var ligeledes med helt fremme. Kursudviklingen skyldes håbet om, at selskabet kan nå med på vognen med sin corona-vaccine, eftersom flere andre selskaber for indøvrende oplever massive udfordringer.



Kilde: Macrobond

Renter

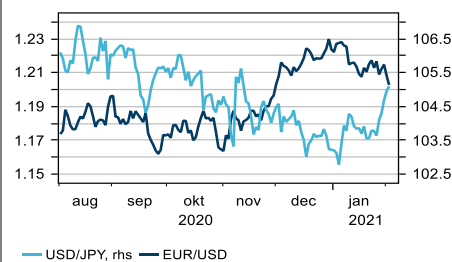
Panikken i forbindelse med sidste uges store udsving på aktiemarkederne udløst af en handelskrig mellem private og institutionelle investorer er gledet yderligere i baggrunden, og risikoappetitten var igen stigende på de europæiske markeder i går. Det afspejlede sig også på obligationsmarkederne, med stigende renter i Danmark og Tyskland til følge. Udviklingen fik måske også lidt støtte fra et mindre negativt udfald af BNP-væksten i euroområdet end frygtet, samt en stigning i den franske inflation. En vis vaccineoptimisme har måske også hjulpet. Der var ikke de store nøgletal ud af USA til at sætte retningspilen. Vi har dog fået et par positive regnskaber fra USA, og måske også lidt øget optimisme med hensyn til udsigterne for en ny stor finanspolitisk pakke. Biden afviste således et republikansk forslag, der vurderes for lille, og i stedet er der åbnet op for at benytte sig af et budgetværktøj, som kan betyde, at Bidens USD 1.900 mia. plan kan blive vedtaget med et simpelt flertal i Senatet. De amerikanske renter steg således også, men har dog holdt sig mere fladt efter europæisk lukketid. Af andre nyheder kan nævnes at tidligere ECB-chef Draghi nu er i spil som ny premierminister i Italien, samt at Caixins alternative PMI-opgørelse for servicesektoren i nat bekræftede en opbremsning i væksten i Kina.



Kilde: Macrobond

Valuta

Trods en kraftigere stigning end ventet i den franske inflation, samt et vækstregnskab i euroområdet for fjerde kvartal sidste år der i det store hele må betegnes som godkendt i lyset af de omfattende restriktioner, var EUR under negativt pres over for USD i går. En mulig forklaring skal måske findes i bekymringer over den langsomme vaccineudrulning i euroområdet relativt til USA, som i går nåede en milepæl, idet flere amerikanere nu har modtaget mindst et vaccineskud end der er personer, der er blevet testet positiv for covid-19. Der er således tegn på, at flere afvikler lange positioner i EUR. EUR fik dog et lille løft efter nyheden om, at tidligere ECB-chef Draghi er i spil som ny premierminister i Italien. EUR/USD-krydset ligger her til morgen dog stadig i det laveste niveau siden begyndelsen af december sidste år, med spekulationer om, at 1,20 niveauet måske snart kan blive testet. Den stærkere USD udspillede sig til trods for, at der ellers herskede en positiv stemning på markederne. GBP blev initialt styrket over for EUR, men svingede pænt over dagen og ligger her til morgen kun marginalt stærkere. SEK nød godt af den øgede risikoappetitet og er styrket over for DKK, mens NOK dog ikke kunne følge med.



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1665.4	1.58	USD/JPY	105.0	0.000	USA	1.11	0.02	CRB	178.0	0.45
Stoxx600	405.9	1.29	EUR/USD	1.204	-0.003	Euroområdet	-0.49	0.03	Brent oil (1M fut)	57.7	1.37
FTSE	6516.7	0.78	USD/DKK	6.177	0.019	Danmark	-0.37	0.03	Gold (spot)	1840.0	-0.87
S&P500	3826.3	1.39	CHF/DKK	6.880	0.011						
Nasdaq	13612.8	1.56	GBP/DKK	8.440	0.013						
Hang Seng	29163.6	-0.29	SEK/DKK	0.736	0.004						
Nikkei	28580.4	0.77	NOK/DKK	0.718	-0.001						

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	1.11	1.30	1.40	1.50	USD/DKK	6.177	6.20	6.26	6.31
EMU		-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.49	-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	0.35	0.40	0.45	0.45	GBP/DKK	8.440	8.45	8.56	8.66
Danmark		-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.37	-0.40	-0.30	-0.20	CHF/DKK	6.880	6.95	7.03	7.03
Sverige		0.00	0.00	0.00	0.00	0.12	0.05	0.10	0.15	SEK/DKK	0.7362	0.729	0.734	0.741
Norge		0.00	0.00	0.00	0.00	1.14	1.05	1.15	1.25	NOK/DKK	0.7183	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	Øssur	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%	-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/Rosengren Speak					
02. feb	08:00	UK	Nationwide House PX (MoM/YoY)	Jan	0.3%/6.9%	--	0.9%/7.3%	-0.3%/6.4%
02. feb	08:45	Frankrig	CPI EU Harmonized (MoM/YoY)	Jan P	0.0%/0.5%	--	0.2%/0.0%	0.3%/0.8%
02. feb	09:00	Spanien	Unemployment Change	Jan	--	--	36.8k	76.2k
02. feb	10:00	Italien	GDP WDA (QoQ/YoY)	4Q P	-2.0%/-6.6%	--	16.0%/-5.1%	-2.0%/-6.6%
02. feb	11:00	EMU	GDP SA (QoQ/YoY)	4Q A	-0.9%/-5.3%	-0.2%/-4.9%	12.4%/-4.3%	-0.7%/-5.1%
02. feb	17:00	Danmark	Foreign Reserves	Jan	--	--	439.0b	427.6b
02. feb	20:00	USA	Fed's Mester Speaks on Economy					
02. feb		USA	Wards Total Vehicle Sales	Jan	16.10m	--	16.27m	16.63m
03. feb	01:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Services	Jan F	--	--	45.7	46.1
03. feb	02:45	Kina	Caixin China PMI Services	Jan	55.5	--	56.3	52.2
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%/0.2%	--	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	2.5%/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)