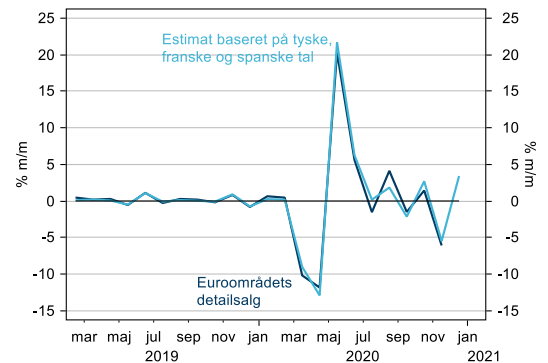


# Morgenmelding Handelsbanken

## Dagens fokus

- I USA vil fokus være på udviklingen i antallet af nye ledige**, som er faldet de seneste uger. Den aftagende trend kommer dog efter en markant stigning i den første del af januar, og vi tilskriver udviklingen de sædvanlige udfordringer med sæsonkorrektionen omkring helligdagene. Disse burde dog være ved at være overstået, og selv om der ventes et nyt yderligere lille fald i dagens tal, er der stadig tale om et foruroligende højt niveau. Vi får også **Bloombergs ugentlige opgørelse af forbrugertilliden**, som steg en smule i forrige uge, og hvor vi godt kan se en yderligere lille fremgang primært knyttet til, at der er nogle stater, der er begyndt at lempe lidt på restriktionerne.
- Detailsalget i euroområdet** ventes at være steget med i omegnen af 2,0% m/m i december baseret på udviklingen i de lande vi allerede har fået opgørelser fra, jf. figur. Det tyske detailsalg styrtdykkede ganske vist, men det opvejes af især det franske privatforbrug, hvor der var tale om en vis lempelse af restriktionerne.
- Der er rentemøde i Bank og England (BoE)**, hvor banken også opdaterer sine inflations- og vækstskøn. Vi forventer dog ikke de store revideringer her, på trods af at den 3. smittebølge har forårsaget en ny nedlukning. Det skyldes, at økonomien indtil videre ikke har udviklet sig helt så negativt som frygtet kombineret med de mere positive vaccineudsigter siden sidst. Derudover endte brexit-forhandlingerne rimeligt positivt i forhold til, hvad man kunne have frygtet. Dermed venter vi ikke, at BoE vil se sig nødsaget til at lempe pengepolitikken yderligere i denne omgang. Om noget vurderer vi dog, at visse medlemmer af rentekomiteén vil hælde mod at flere lempelser er nødvendige.

EMU: Detailsalget holdt skindet på næsen

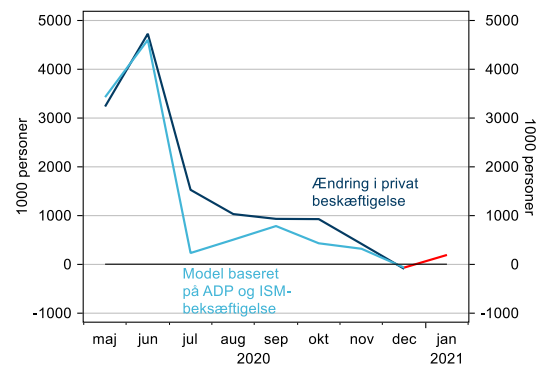


Kilde: Macrobond

## Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** De europæiske aktiemarkeder var igen præget af øget risikoappetit, hvor et par positive regnskaber hjalp til. Specielt det italienske marked var i hopla, hvor udsigten til at tidligere ECB-chef Draghi bliver ny premierminister gav et mærkbart løft til stemningen i især banksektoren og det sendte også de italienske obligationsrenter mærkbart ned. Udsigten til at demokraterne vil forsøge at fast-tracke vedtagelsen af Bidens USD 1.900 mia. store finanspolitiske pakke har formentligt også holdt hånden under stemningen. De amerikanske markeder endte dog dagen mere afdæmpet, trods fornuftige nøgletal, der dog også gav anledning til højere amerikanske renter, der måske har skræmt aktieinvestorerne en smule. Det globale aktierally er gået yderligere i bakgear i Asien i nat, hvor stemningen måske også var presset af høgegitte kommentarer fra Bidens kandidat til handelsminister med hensyn til en fortsat handelsboykot over for visse kinesiske virksomheder. De europæiske og amerikanske aktiefutures peger pt. da også på små fald fra morgenstunden i dag. Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland endte dagen højere, mens EUR er svækket yderligere over for USD.
- USA: ISM for servicesektoren** steg overraskende fra 57,2 til 58,7 i januar – det højeste niveau i 2 år. Det understreger en betydelig grad af modstandskraft i den bredere økonomi. Med finanspolitisk stimulan og begyndende genåbninger peger det for indværende på at væksten i 1. kvartal kan gå hen og overraske positivt. Specielt positivt var stigningen i beskæftigelsesindekset til det højeste i 11 måneder. Prisindekset i undersøgelsen faldt marginalt, men ligger stadig tæt på et tre-årigt højdepunkt og peger dermed fortsat på risikoen for højere inflation. **ADP-opgørelsen** viste en stigning i den private beskæftigelse på 174.000 personer i januar, hvilket var bedre end ventet. Sammen med beskæftigelsesindeksene i ISM-opgørelserne indikerer det, at vores forventning om en flad udvikling i morgendagens officielle beskæftigelsestal nok er på den pessimistiske side, jf. figur. Det er naturligvis godt nyt, men modsat kan et stærkere arbejdsmarked allerede på nuværende tidspunkt gøre det vanskeligere at få skubbet en storstilet hjælpepakke igennem i Kongressen. Antallet af **ansøgninger om realkreditfån til huskøb** udviklede sig fladt efter forrige uges store fald. Det vidner om at restriktionerne stadig holder aktiviteten på boligmarkedet lidt i skak. Budskabet af striben af Fed-talere var, at nedtonede det økonomiske gennemslag fra den seneste tids volatilitet på aktiemarkederne, og gav ingen signaler om, at Fed er tæt på at begynde en neddrøsing af dens obligationsopkøbsprogram.
- Euroområdet:** Stigningen i **forbrugerpris-inflationen** fra -0,3% til 0,9% y/y i januar var større end ventet, men måske ikke helt overraskende i lyset af de høje inflationstal vi allerede havde fået fra Tyskland, Frankrig og Spanien. Højere energipriser stod kun bag en lille del af stigningen i inflationen, og kerneinflationen steg da også fra rekordlave -0,2% til 1,4% y/y. Ændringer i vægtgrundlaget for beregningen af forbrugerprisindekset samt uskyldelse af vinterudsalg som følge af covid-19 restriktioner var i højere grad bag hoppet i inflationen, hvor det sidstnævnte burde reverseres i de kommende måneder. Alt i alt mener vi ikke, at den stigende inflation burde alarmere ECB, men vil nok på spidsen give lidt øget ammunition til de ECB-medlemmer, der mener, at der ikke er behov for yderligere pengepolitiske lempelser. **Det sammensatte PMI-indeks** blev opjusteret fra 47,5 til 47,8 i januar. Der er dog stadig tale om et fald fra måneden før, primært drevet af servicesektoren, og niveauet peger på en økonomi i bakgear i begyndelsen af 2021. Udfaldet er dog stadig væsentligt bedre end under nedlukningerne i foråret sidste år. Det ændrer dog ikke på, at der for indværende er udsigt til negativ økonomisk vækst også i 1. kvartal, og med den problematiske vaccineudrulning samt forekomsten af nye virusmutationer er der stigende risiko for, at en fornyet genopretning af økonomien måske ikke materialiserer sig i løbet af 2. kvartal.

US: Positive signaler for arbejdsmarkedet

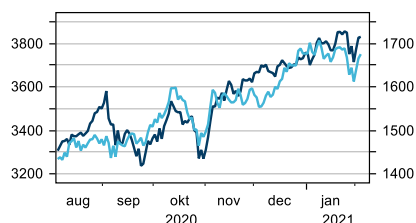


Kilde: Macrobond

## Markedskommentarer

### Aktier

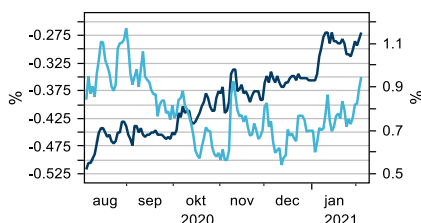
Den underliggende positive trend på de europæiske aktiemarkeder fortsatte i gårshandelen, stærkt understøttet af positive makro-økonomiske nøgletalsopgørelser fra både Europa og USA. Det danske **OMXC25 eliteindeks** (+0,59% / indeks 1.675,26) lukkede ligeledes i et positivt terræn, dog en anelse efter de større europæiske aktiemarkeder. **Novo Nordisk** (+2,74% / kurs 111,11) blev sendt til vejrs efter aflæggelsen af et ganske fornuftigt regnskab for 4. kvartal 2020. Kursudviklingen kan især tilskrives selskabets guidance for 2021, der var mere optimistisk end markedet havde frygtet. **FLSmidth** (+2,76% / kurs 227,50) endte dog øverst i eliteindekset efter et nordisk finanshus løftede deres kursmål for aktien med 24%. Aktien fik ligeledes medvind fra meddelelsen om en vunden ordre på produktionsudstyr til en cementfabrik i Tyrkiet. **A.P. Møller-Mærsk** (+1,95% / kurs 13.570,00) blev hjulpet på vej af to japanske shippingselskaber, der løftede deres guidance for 2021 til et niveau, der var markant højere end markedets forventninger. Omvendt sank **Rockwool** (-2,96% / kurs 2.358,00) til bunds efter et internationalt finanshus sænkede deres kursmål og anbefaling af aktien.



Kilde: Macrobond

### Renter

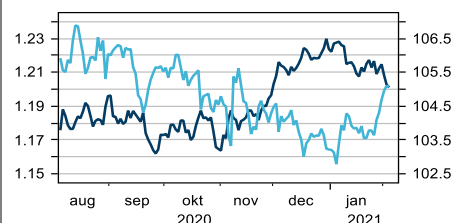
Der herskede igen en positiv stemning på de finansielle markeder fra morgenstunden i går, som sendte obligationsrenterne i Danmark og Tyskland i vejret. Rentestigningen fik nok også et løft fra meldingen om, at tidligere ECB-chef Draghi accepterede mandatet om at danne en ny regering, som gjorde de italienske obligationer mere attraktive i investorenes øjne, med et betydeligt italiensk rentefald til følge. En lille opjustering af PMI-indekset samt en større stigning i inflationen end ventet i euroområdet holdt formentligt også hånden under renterne, og de danske og tyske 10-årige renter endte således dagen højere. Vi fik også positive amerikanske nøgletal, der tegnede et billede af bedring på arbejdsmarkedet og en pæn grad af modstandskraft i den bredere økonomi over for de virusrelaterede restriktioner, som trak de amerikanske renter yderligere i vejret efter europæisk lukketid. Kombineret med høgegitte kommentarer fra USA om fortsat blacklisting af visse kinesiske virksomheder har det imidlertid sænket risikoappetit i løbet af i nat, hvor de amerikanske renter dog har udviklet sig fladt.



Kilde: Macrobond

### Valuta

Trods en markant stigning i inflationen, en lille opjustering i de endelige PMI-tal i euroområdet samt en positiv stemning på aktiemarkederne var EUR fortsat i modvind over for USD i går. Forventningen er da også, at ECB vil se igen fingre med den højere inflation, og investorerne ser måske i stedet ud til at fokusere på det relative fremskridt i vaccineudrulningen som for indeværende klart er i USA's favør. Nyheden om at tidligere ECB-chef Draghi har accepteret mandatet om at forsøge at danne en ny regering havde således ikke den store effekt på den fælles valuta, til trods for at det ellers vurderes at kunne dulme den politiske usikkerhed og skabe mere stabilitet i Italien, som også afspejlet i et fald i de italienske obligationsrenter. Positive amerikanske nøgletal gav dog midlertidigt anledning til en svækkelse af USD som følge af lidt øget risikoappetit, men det trak også de amerikanske renter yderligere i vejret, som sammen med høgegitte kommentarer fra USA om fortsat handelsboykot af visse kinesiske virksomheder har ført til en mere negativ stemning i nat og trukket EUR/USD-krydset ned mod 1,20-niveauet igen. USD er også styrket over for JPY i løbet af natten. GBP er svækket over for EUR forud for dagens rentemøde i Bank of England og efter at Boris Johnson truede med at suspendere den Nordirske protokol i brexitaftalen.



Kilde: Macrobond

## Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-/Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-/Ændring
OMXC25	1675.3	0.59	USD/JPY	105.1	0.150	USA	1.15	0.04	CRB	179.0	0.58
Stoxx600	407.3	0.33	EUR/USD	1.202	-0.003	Euroområdet	-0.46	0.02	Brent oil (1M fut)	58.7	1.80
FTSE	6507.8	-0.14	USD/DKK	6.191	0.014	Danmark	-0.35	0.02	Gold (spot)	1821.3	-1.02
S&P500	3830.2	0.10	CHF/DKK	6.878	-0.002						
Nasdaq	13610.5	-0.02	GBP/DKK	8.423	-0.016						
Hang Seng	28882.4	-1.45	SEK/DKK	0.735	-0.001						
Nikkei	28385.0	-0.91	NOK/DKK	0.719	0.001						

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	1.14	1.30	1.40	1.50	USD/DKK	6.191	6.20	6.26	6.31
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.46	-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	0.37	0.40	0.45	0.45	GBP/DKK	8.423	8.45	8.56	8.66
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.35	-0.40	-0.30	-0.20	CHF/DKK	6.878	6.95	7.03	7.03
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	0.14	0.05	0.10	0.15	SEK/DKK	0.7354	0.729	0.734	0.741
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	1.17	1.05	1.15	1.25	NOK/DKK	0.7192	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	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 Indikator 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%	--	0.9%/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	--	--	56.9	59.3
03. feb	10:00	EMU	Markit Eurozone Services PMI	Jan F	45.0	--	45.0	45.4
03. feb	10:00	EMU	Markit Eurozone Composite PMI	Jan F	47.5	--	47.5	47.8
03. feb	10:30	UK	Markit/CIPS UK Services PMI	Jan F	38.8	--	38.8	39.5
03. feb	11:00	Italien	CPI EU Harmonized (MoM/YoY)	Jan P	-1.4%/0.2%	--	0.2%/-0.3%	-1.1%/0.5%
03. feb	11:00	EMU	CPI (MoM/YoY)	Jan P	-0.1%/0.6%	--/0.7%	0.3%/-0.3%	0.2%/0.9%
03. feb	11:00	EMU	CPI Core YoY	Jan P	0.9%	--/1.0%	0.2%	1.4%
03. feb	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	jan-29	--	--	-4.1%	8.1%
03. feb	14:15	USA	ADP Employment Change	Jan	70k	--	-78k r	174k
03. feb	15:45	USA	Markit US Services PMI	Jan F	57.4	--	57.5	58.3
03. feb	16:00	USA	ISM Services Index	Jan	56.7	--	57.7	58.7
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	70k	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)