

Makroøkonomisk ugefokus

Uge 6 – Fokus på stigende inflation tager til

USA: Inflationsstigning lige om hjørnet

Onsdag offentliggøres der **forbrugerpriser** for januar. Som udgangspunkt ventes der stigende prisvækst på månedsbasis, om end en stor stigning i forbrugerpriserne i januar sidste år vil holde årsstigningstakten i skak omkring 1,5% i denne omgang (1,4% i december). Kerneinflationen ventes ligeledes rimelig stabil omkring forrige 1,6% y/y. Men det ændrer ikke på, at der er udsigt til pæne stigninger i de efterfølgende måneder, hvor især basiseffekten af en afdæmpet prisudvikling sidste år slår igennem. Læg dertil de tiltagende tegn på kapacitetsproblemer blandt virksomhederne (se ISM-figur). Kombineret med et ventet løft i aktiviteten i løbet af året, er der lagt op til, at det vil sætte ekstra pres opad på inflationen inden for få måneder. Men altså nok ikke i denne omgang.

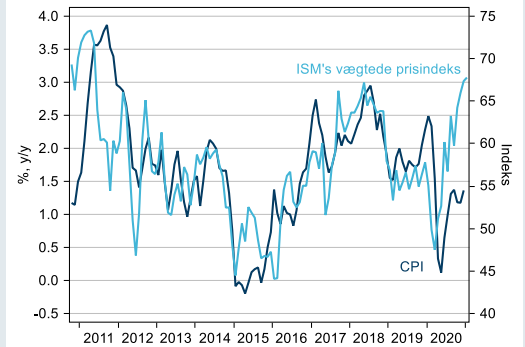
Fredag modtager vi **University of Michigans forbrugertillidsindeks** for februar. Forbrugertillidsindekset har svinget lidt omkring et niveau på 80 de seneste fem måneder. Efter et fald til under 80 i januar ventes tendensen fortsat med en stigning til lige over 80 i februar. Muligvis får tilliden støtte fra den seneste bedring i smitteudviklingen kombineret med håbet om ny finanspolitisk støttepakke. Dertil kan lægges de fortsat stigende boligpriser og lave renter. På den anden side er den positive udvikling på aktiemarkederne bremsset op i slutningen af januar og energipriserne er steget, herunder på benzin. Men ind til videre har Bloomberg-forbrugertilliden peget opad de seneste par uger (se figur), hvorfor en lille stigning vurderes inden for rækkevidde.

Endelig byder tirsdag på **NFIB og JOLT**. NFIB's tillidsindeks blandt de mindre virksomheder tog et større dyk end ventet i december til det laveste niveau i syv måneder, hvilket især nok må tilskrives de øgede restriktioner der blev implementeret her. Givet at restriktionerne siden da ikke er blevet forværret, og vi har set uventet solide stigninger i ISM's serviceindeks, ventes tilliden blandt de mindre virksomheder også at trækker i vejret i januar, men dog ikke i samme omfang, da mobiliteten i befolkningen fortsat er bremsset af restriktioner. Derudover bliver det interessant om NFIB's mål for ansættelsesplanerne fortsætter de seneste måneders vigende tendens ligesom JOLT-rapporten for december kan vise tegn på, at udviklingen i jobopslag har toppet i denne omgang (se figur).

Euroområdet: Lidt tydeligere opbremsningssignaler

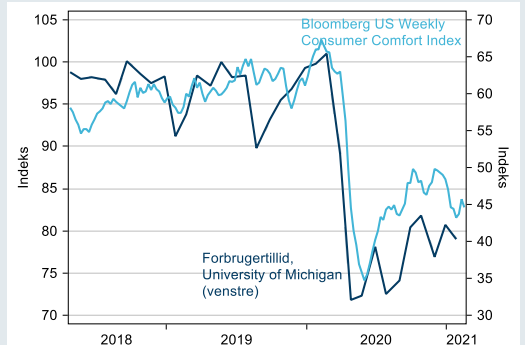
Det er småt med vigtige økonomiske begivenheder i euroområdet i den kommende uge, men torsdag vil der nok være en smule fokus på EU-Kommissionen som offentliggør opdaterede økonomiske forecast.

USA: Kapacitetspres presser ISM-prisindeks



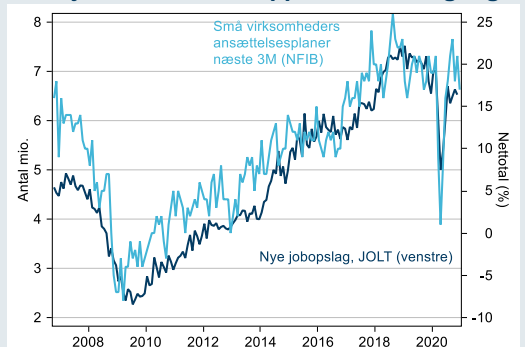
Kilde: Macrobond

USA: Forbrugertillid nogenlunde stabil



Kilde: Macrobond

USA: job-indikatorer toppet for denne gang?



Kilde: Macrobond

Blandt nøgletallene vil der mandag være en smule fokus på **Sentix' investorbaserede økonomiske barometer** for februar. De finansielle aktører har de seneste måneder skruet gradvist op for optimismen, hvilket indikerede at de positive input fra covid-vaccinerne overgik de negative input fra en aktuelt bekymrende covid-smitteudvikling samt de medfølgende nedlukninger og restriktioner. Det var også blevet antydnet af fortsat stigende aktiekurser her. I februar ventes udviklingen i indekset dog at bremse lidt op, og vi ser et muligt mindre fald til omkring nulpunktet, i overensstemmelse med moderationen vi har set på aktiemarkedene (se figur) samt i de generelle finansielle betingelser. Bevæggrunden er sandsynligvis de øgede udfordringer med virus-varianter og vaccineudrulning kombineret med de aktuelle forlængelser af restriktionerne.

Fredag modtager vi den aggregerede opgørelse af **industriproduktionen** i euroområdet for december. Produktionen har budt på positive overraskelser de forrige par måneder, og er steget de seneste syv måneder siden droppet i marts-april. I december ser vi en mere afdæmpet udvikling, hvilket er blevet indikeret af et (dog mindre) fald i PMI-fremstillingsindekset. ESI-indekset trak imidlertid fortsat opad i december, og vi ser således grobund for en ny, men mindre, stigning i december-produktionen. Vi har modtaget tyske fabriksordrer, som peger på en mere afdæmpet udvikling på lige under 0% (se figur), men de tyske ordrer har igennem nogen tid vokset mere end produktionen, hvorfor sidstnævnte stadig kan have lidt ekstra luft. De første nationale produktionstal løber først ind i løbet af ugen (Tyskland og Spanien mandag, Italien tirsdag og Frankrig onsdag), så vi inden fredag har et mere konkret bud på produktionsudviklingen i hele euroområdet.

Sverige: Riksbanken afventer håbet bedring

Onsdag er der rentemøde i Sveriges Riksbank, og på forhånd ventes der ingen nye tiltag, efter at banken udvidede sit QE-program med SEK 200 mia. i december. Det er på linje med tendensen vi har set i andre centralbanker. Siden december er den økonomiske vækst godt nok bremsed lidt mere op end ventet (i 4. kvartal steg BNP-indikatoren med 0,5% q/q), men væksten var trods alt stadig positiv. Selvom smitteudviklingen i Sverige har hørt til i den mere bekymrende ende, synes især servicesektoren fortsat rimelig immun over for udviklingen. Det var således en positiv overraskelse, da PMI-service steg til 59,3 i januar – det højeste i mere end to år (se figur). De seneste tal viser da også en bedring i smitteudviklingen. Derudover har Sverige også udsigt til en markant inflationsstigning i de kommende måneder, så presset for yderligere lempelser kan meget vel være lidt på retur i den kommende tid, hvor håbet om et økonomisk rebound i forbindelse med vaccineudrulningen stadig lever.

Danmark: Inflationen trækker i vejret

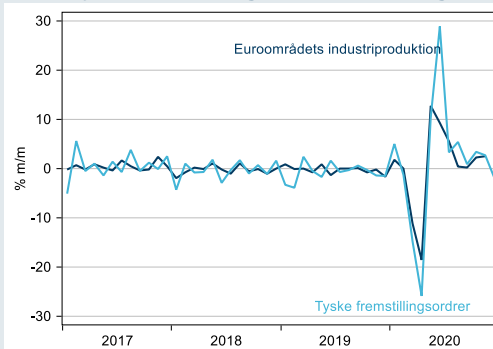
Mandag får vi tal for udviklingen i **industriproduktionen** i december, der igennem længere tid har været præget af markante udsving i den store medicinalsektor. I november steg medicinalproduktionen således med hele 24,1% m/m efter et tilsvarende fald måneden før. Ser vi bort fra medicinalindustrien ventes produktionen imidlertid fortsat at være positivt påvirket af det globale industriopsving. I modsætning til i foråret er fremstillingssektoren i denne omgang ikke ramt lige så hårdt af de nye virusrelaterede restriktioner, og signaler fra industrien blandt vores større samhandelslande har været positive. Baseret på udviklingen i de tyske fabriksordrer, som den danske produktion har en tæt korrelation med, jf. figur, venter vi således en stigning

EUR: Stigning i Sentix-indeks bremser op



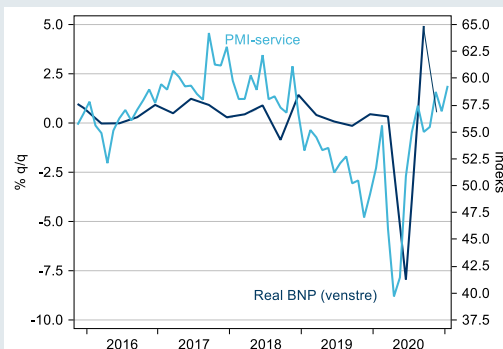
Kilde: Macrobond

EUR: Tyske ordrer peger på en vis nedgearing



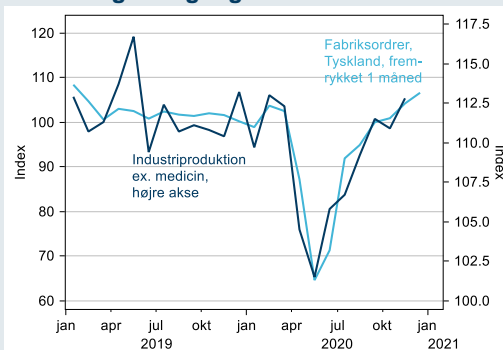
Kilde: Macrobond

Svensk service-aktivitet støtter vækst



Kilde: Macrobond

DK: Stadig fremgang i industrien



Kilde: Macrobond

i produktionen eksklusiv medicinalindustrien på i omegnen af 0,5% m/m. Grunden til at vi ikke venter en større fremgang skyldes, at produktionen i gennem længere tid ser ud til at have oversteget virksomhedernes omsætning, som indikerer en vis produktion til lager, som der ventes at blive trukket lidt på i december. Hvordan det er gået med den samlede industriproduktion er lidt sværere at spå om, som følge af den noget uforudsigelige medicinalbranche, men vi venter dog at produktionen her er faldet lidt.

Vi får mandag også tal for **udenrigshandlen** i december, hvor vi som følge af en omlægning fra Danmarks Statistiks side nu ser på handlen med både varer og tjenester på månedlig basis. Endvidere opgøres eksporten og importen nu ud fra et ejerskifteprincip, hvormed der også indeholdes varer, der ikke krydser den danske grænse. Til gengæld er varer, der krydser grænsen, men som ikke skifter ejer, ikke længere indeholdt i statistikken. I december ventes vareeksporten at have udviklet sig mere eller mindre fladt, hvor et fald i medicinaleksporten opvejer stigende eksport i andre brancher. Tjenesteeksporten, der har lidt under covid-19 og fortsat er langt fra at have genvundet det tabte fra i foråret, jf. figur, ventes derimod at være faldet som følge af de virusrelaterede nedlukninger og restriktioner på flere af vores større eksportmarkeder.

Onsdag offentliggøres der tal for udviklingen i **forbrugerpriserne** i januar. Inflationen har generelt holdt sig lav igennem 2020, men vi venter et pænt hop opad fra 0,5% y/y til 0,9% y/y i årets første måned. Der er dog stor usikkerhed om udviklingen som følge af en formentligt stor andel af manglende prisobservationer fra de nedlukkede brancher. Endvidere er vægtgrundlaget for udregningen af forbrugerprisindekset blevet revideret fra årsskiftet, således at det nu afspejler forbrugssammensætningen i 2020. Det betyder, at vareforbruget nu indgår med en højere vægtning i forhold til det corona-plagede tjenesteforbrug. Vores beregninger peger dog på, at det ikke har haft den helt store indflydelse på den månedlige stigningstakt i forbrugerpriserne, om end det dog på spidsen trækker lidt op. Mere mærkbart bliver dog formentligt, at det sædvanlige vinterudsalg ikke ventes at vise sig i priserne på beklædning og sko som følge af nedlukningen i detailsektoren. Det vil formentligt i sig selv løfte årsinflationen med mere end 0,3%-point i januar, men hvad effekten reelt bliver er dog fortsat usikkert. Endvidere ventes højere fødevarepriser og energipriser også at trække op i årsinflationen, som vi altså ser stiger til lige under 1%, om end der er større usikkerhed om udfaldet end normalt.

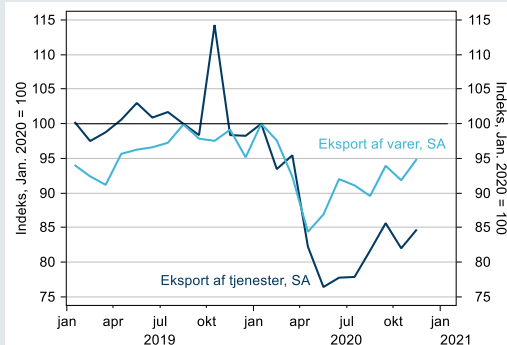
Onsdag får vi også tal for **bilsalget**, der ventes at være faldet mærkbart i januar. Det skyldes naturligvis nedlukningen af økonomien, men også at der formentligt har været tale om en markant fremrykning af bilsalget til december forud for afgiftsændringerne fra årsskiftet.

Analytikere:

Rasmus Gudum-Sessingø ragu02@handelsbanken.dk

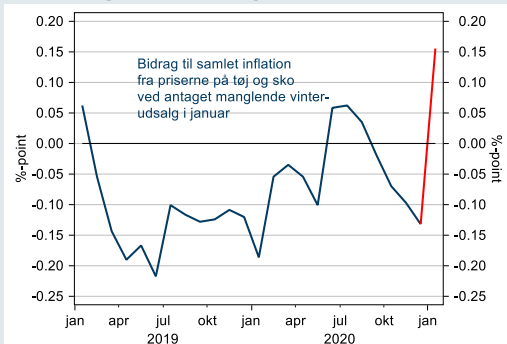
Jes Asmussen, jeas01@handelsbanken.dk

DK: Eksporten af tjenester halter efter



Kilde: Macrobond

DK: Manglende udsalg trækker inflation op



Kilde: Macrobond

Nøgletalskalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige
08. feb	07:45	Schweiz	Unemployment Rate SA	Jan	--	--	3.4%
08. feb	08:00	Tyskland	Industrial Production MoM/YoY	Dec	0.1%/-1.1%	--	0.9%/-2.6%
08. feb	08:00	Danmark	Trade Balance ex Ships	Dec	--	--	5.6b
08. feb	08:00	Danmark	Industrial Production MoM	Dec	--	0.0%	5.9%
08. feb	10:30	EMU	Sentix Investor Confidence	Feb	--	0.0	13
08. feb	17:00	EMU	ECB's Villeroy speaks at Bank of France				
08. feb	18:00	USA	Fed's Mester Discusses the Economy				
08. feb	02/13	USA	Mortgage Delinquencies	4Q	--	--	7.7%
08. feb	02/13	USA	MBA Mortgage Foreclosures	4Q	--	--	0.6%
08. feb	02/18	Kina	Foreign Direct Investment YoY CNY	Jan	--	--	--
09. feb	08:00	Tyskland	Exports SA MoM	Dec	-2.0%	--	2.3%
09. feb	12:00	USA	NFIB Small Business Optimism	Jan	96.5	--	95.9
09. feb	16:00	USA	JOLTS Job Openings	Dec	6450	--	6527
09. feb	/2021	Frankrig	Bank of France Ind. Sentiment	Jan	--	--	97.0
09. feb	02/15	Kina	Aggregate Financing CNY	Jan	4626.0b	--	1719.2b
09. feb	02/15	Kina	New Yuan Loans CNY	Jan	3500.0b	--	1255.2b
10. feb	02:30	Kina	CPI YoY	Jan	-0.1%	--	0.2%
10. feb	02:30	Kina	PPI YoY	Jan	0.3%	--	-0.4%
10. feb	08:00	Danmark	CPI MoM/YoY	Jan	--	0.5%/0.9%	-0.2%/0.5%
10. feb	08:00	Danmark	CPI EU Harmonized MoM	Jan	--	0.7%/0.9%	-0.2%/0.4%
10. feb	08:00	Norge	CPI MoM	Jan	--	--	0.4%/1.4%
10. feb	08:00	Norge	CPI Underlying MoM	Jan	--	--	-0.1%/3.0%
10. feb	08:00	Tyskland	CPI MoM/YoY	Jan F	0.8%/1.0%	--	0.8%/1.0%
10. feb	08:00	Tyskland	CPI EU Harmonized MoM	Jan F	1.4%/1.6%	--	1.4%/1.6%
10. feb	08:45	Frankrig	Industrial Production MoM/YoY	Dec	--	--	-0.9%/-4.6%
10. feb	09:30	Sverige	Riksbank Interest Rate	Feb-10	0.00%	0.00%	0.00%
10. feb	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	Feb-05	--	--	8.1%
10. feb	14:00	EMU	ECB's Panetta Speaks at Bruegel Event				
10. feb	14:30	USA	CPI MoM/YoY	Jan	0.4%/1.5%	--	0.4%/1.4%
10. feb	14:30	USA	CPI Ex Food and Energy MoM/YoY	Jan	0.2%/1.5%	--	0.1%/1.6%
10. feb	20:00	USA	Fed Chair Powell speaks to the Economic Club of New York				
11. feb	06:00	Sverige	PES Unemployment Rate	Jan	--	--	4.6%
11. feb	11:00	EMU	European Commission publishes Economic Forecasts				
11. feb	12:00	EMU	ECB's Villeroy, Knot Speaks				
11. feb	14:30	USA	Initial Jobless Claims	Feb-06	--	--	779k
11. feb	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	Feb-07	--	--	44.6
12. feb	08:00	UK	Industrial Production MoM/YoY	Dec	--	--	-0.1%/-4.7%
12. feb	08:00	UK	GDP QoQ/YoY	4Q P	0.4%/	--	1.6%/-8.6%
12. feb	08:00	UK	Monthly GDP (MoM)	Dec	--	--	-2.6%
12. feb	08:00	Norge	GDP Mainland QoQ	4Q	1.3%	--	5.2%
12. feb	08:30	Schweiz	CPI MoM/YoY	Jan	0.0%/-0.6%	--	-0.1%/-0.8%
12. feb	08:30	Schweiz	CPI YoY	Jan	--	--	-0.8%
12. feb	11:00	EMU	Industrial Production MoM/YoY	Dec	0.00%	0.1%	2.5%/-0.6%
12. feb	16:00	USA	U. of Mich. Sentiment	Feb P	80.5	--	79.0

Udvalgte finansielle skøn fra Handelsbanken Capital Markets

Ultimo	Officielle renter			10-årig statsrenter			Valuta			
	Aktuelt	Q1 2021	Q2 2021	Aktuelt	Q1 2021	Q2 2021	Aktuelt	Q1 2021	Q2 2021	
USA	0.125	0.125	0.125	1.14	1.30	1.40	EUR/USD	1.198	1.200	1.190
Euroland	-0.50	-0.50	-0.50	-0.46	-0.50	-0.45	USD/JPY	105.4	105.0	106.0
Storbritannien	0.10	0.10	0.10	0.45	0.40	0.45	EUR/GBP	0.874	0.880	0.870
Schweiz	-0.75	-0.75	-0.75				EUR/CHF	1.081	1.070	1.060
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.35	-0.40	-0.30	EUR/DKK	7.436	7.44	7.45
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.13	0.05	0.10	EUR/SEK	10.117	10.20	10.15
Norge	0.00	0.00	0.00	1.17	1.05	1.15	EUR/NOK	10.321	10.45	10.40

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

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)