

Makroøkonomisk ugefokus

Uge 7 – Stabiliseringstegn undervejs i euroområdet?

Ugen der gik

Status quo for aktier efter stigninger først på ugen

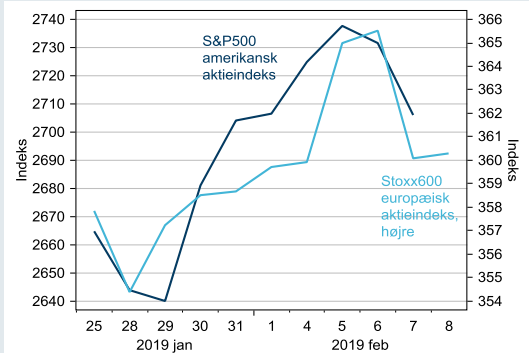
Aktierne steg de fleste steder først på ugen, men er siden faldet tilbage igen, nogenlunde til udgangspunktet. Optimismen ebbede ud af markedet i takt med manglende nye input om udviklingen i handelsforhandlingerne og manglende tegn på en politisk løsning på budget-stridighederne i USA. Stemningen blev yderligere forværret efter Præsident Trump afviste at skulle mødes med Kinas præsident Xi inden den aktuelle våbenhvile udløber den 1. marts. USA's handelsdelegation skal dog efter planen fortsat til Beijing og forhandle videre i næste uge, og en talsmand fra USA's administration udtalte, at beslutningen om ikke at holde et snarligt topmøde ikke er et tegn på at forhandlingerne er brudt sammen. I takt med den dårlige stemning er obligationsrenterne faldet, og USD er styrket over for fx EUR, som samtidigt blev tynget af yderligere svækkede økonomiske udsigter.

I **USA** faldt **ISM's serviceindeks** mere end ventet i januar til 56,7 fra 58,0 i december. Det fremadskuende underindeks for nye ordrer faldt endnu mere. Omvendt skal man huske på, at niveauet på 56,7 fortsat er solidt trods de store fald de seneste to måneder. Præsident Trump holdt denne uge sin årlige tale til nationen ("State of the Union"), hvor mange på forhånd havde håbet på mere forsonende toner og en udstrakt hånd til Demokraterne. Det var der dog ikke mange tegn på, og der var ingen plan for, hvordan en ny statsnedlukning kan undgås, og med hensyn til grænsemuren til Mexico udtalte Trump "jeg skal nok få den bygget" uden at forklare hvordan.

Nøgletallene fra **eurområdet** fortsætter med at komme ud svage. **Detailsalget** for hele euroområdet faldt med 1,6% m/m i december (se figur). Det var et stort fald trods og dermed ikke opløftende, selvom der samtidig var oprevideringer af de foregående måneder og selvom stigende popularitet af Black Friday kan have påvirket tallet i negativ retning. Det svækker indtrykket af privatforbrugets evne til at holde hånden under væksten her på vej ind i 2019. **Tyske industriordrer og industriproduktion** skuffede begge i december. Sidstnævnte faldt med 0,4% m/m mod en ventet stigning. Det var især byggerelateret produktion der trak ned. Selvom faldet i november samtidigt blev revideret ned, efterlader det os med et ganske negativt indtryk af 4. kvartal som helhed. Således er produktionen faldet i alle tre måneder, og det betød at produktionen i hele 4. kvartal faldt med 1,5% q/q lidt op fra et fald på 1,7% q/q i 3. kvartal. Sammen med de svage detailsalgstal for 4. kvartal peger det samlet set på risiko for at tysk BNP-vækst faldt igen i 4. kvartal og at landet dermed oplevede teknisk recession (se figur). Det virker dog stadig mest sandsynligt at væksten bliver tæt på nulpunktet i 4. kvartal. **EU-Kommissionen** nedreviderede sit BNP-skøn for euroområdet til 1,3% fra 1,9% i november. Der var især nedjusteringer af vækstsårene for Italien og Tyskland, hvor Italiens blev sænket med hele 1%-point til blot 0,2%.

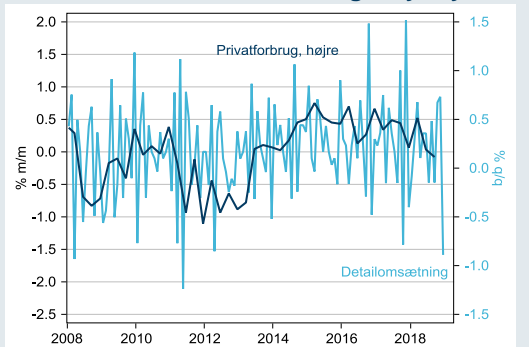
Makroøkonomisk Ugefokus udkommer ikke i næste uge pga. vinterferie.

Aktierne tilbage ved ugens udgangspunkt



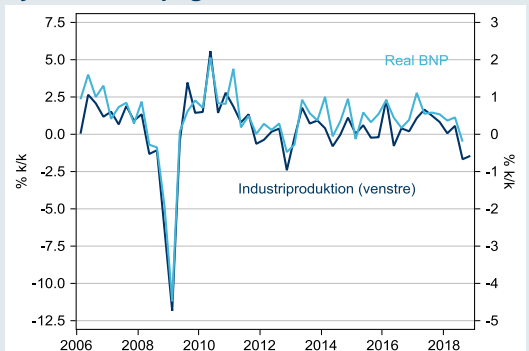
Kilde: Macrobond

Eurområdet: Detailsomsætning i styrtdyk



Kilde: Macrobond

Tysk industri peger mod "teknisk recession"



Kilde: Macrobond

Ugen der kommer**USA: Fremgang i hårde nøgletal tager blot lidt af**

I USA halter vi fortsat lidt bagefter med offentliggørelserne af de økonomiske nøgletal i kølvandet på statsnedlukningen. Vi modtager således forsinkede opgørelse af de "hårde nøgletal" industriproduktion samt detailsalg for henholdsvis januar og december i den kommende uge.

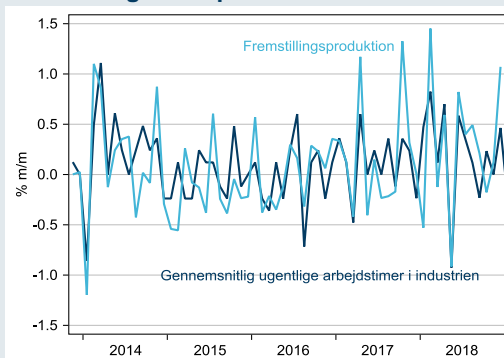
Industriproduktionen offentliggøres fredag, og her ventes en lidt mindre vækst på 0,1% m/m i januar. Det sker efter at produktionen har holdt et lidt højere niveau end ventet de foregående to måneder. Dog var det værd at fremhæve, at fremstillingsproduktionen steg med hele 1,1% m/m i december, hvilket var den største stigning i ti måneder, og fremgangen var nogenlunde bredt baseret, dog med et ekstra træk fra bilindustrien. Således kan der måske ventes en lille tilbagebetaling i december oven på denne uventede fremgang. Det er også blevet indikeret af et fald i antallet af arbejdstimer i fremstillingsindustrien i januar (se figur). ISM's fremstillingsindeks har dog derudover peget på, at vi må forvente en moderation i produktionsaktiviteten i de kommende måneder.

Detailsalget kommer torsdag, og her ventes en fortsat fremgang i januar oven på de overraskende pæne stigninger de foregående to måneder. Stigningen ventes dog ikke helt lige så stor som i de foregående to måneder, men nok til at det indikerer øget vækst i privatforbruget i 4. kvartal. Forbrugertilliden er faldet, men samtidigt faldt benzinprisen i slutningen af 2018. Vi venter dog, at det seneste fald vi allerede har set i forbrugertilliden vil dæmpe forbrugslysten gradvist i begyndelsen af 2019 (se figur).

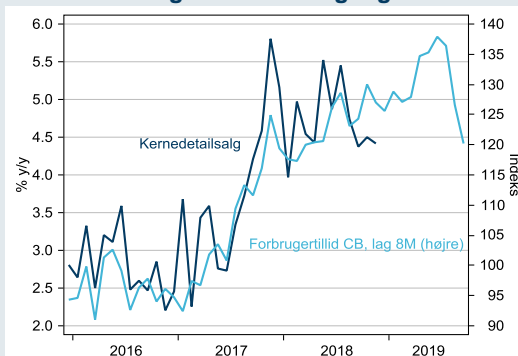
Vi får derudover **forbrugerprisinflations** for januar, og her ventes endnu et pænt fald til 1,5 y/y drevet af lavere energipriser, idet den seneste olieprisstigning ikke for alvor nåede at slå igennem i lavere benzinpriser i januar. Kerneinflations ventes at falde en tand til 2,1% y/y, men faldet ændrer ikke på at inflationsraten har udviklet sig nogenlunde stabilt det seneste halve år.

Fredag modtager vi også **University of Michigans forbrugertillidsindeks** for februar. Tilliden styrtdykkede i januar, hvilket blandt andet blev tilskrevet uroen i forbindelse med statsnedlukningen. Siden da er budgetproblemerne blevet midlertidigt udskudt, og aktiemarkedene har peget opad, mens benzinpriserne faldt dramatisk i januar og kun er steget marginalt ind til videre i februar. Derudover har beskæftigelsen vist sig uventet stærk, og realkreditrenterne er faldet. Så alt i alt en stærk cocktail, der også kan betyde en mulig positiv overraskelse i tilliden. Vi har allerede set Bloombergs ugentlige forbrugertillidsopgørelse pege pænt opad i sidste uge.

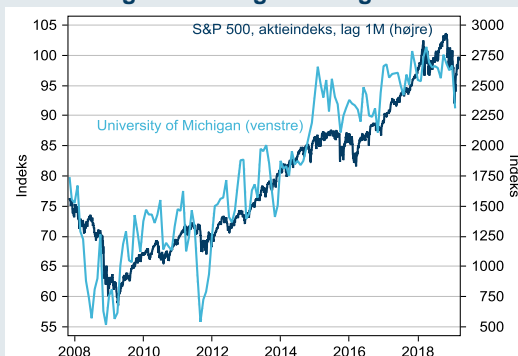
I den efterfølgende uge 8, er det småt med økonomiske nøgletal på kalenderen for USA, hvor der er helligdag mandag i forbindelse med Presidents Day. Men vi noterer os, at vi modtager Fed's referat af januar-rentemødet onsdag. Tirsdag kommer NAHB's byggetillidsindeks for februar, og det bliver fulgt tal for salget af eksisterende boliger i januar fredag. Fredag får vi også Markit PMI-indeks for februar.

USA: Tilbagefald i produktionen

Kilde: Macrobond

USA: Detailsalg med fin fremgang lidt endnu

Kilde: Macrobond

USA: Udsigt til bedring i forbrugertilliden

Kilde: Macrobond

Euroområdet: Svag produktion, men stabilisering på vej?

Onsdag offentliggøres der **industriproduktion** for december, og her venter vi en mere stabil udvikling oven på det grimme fald i november. Vi har således allerede modtaget nationale data, som gennemgående ikke har budt på den ventede stigning i december, herunder skuffede eksempelvis tysk industriproduktion med et nyt stort fald, men det var især byggeriet der trak ned, og denne del indgår ikke i Eurostats opgørelse. Tysk produktion uden for byggeriet bød således faktisk på en lille stigning i december. Derudover steg fransk produktion mere end ventet i december, men dog samtidigt med at november blev revideret ned. Samlet set ventes industrien således at have udgjort en væsentlig negativ drivkraft bag den svage BNP-vækst i 4. kvartal. Ser vi fremad tror vi fortsat på en bedring i produktionen som følge af forsat bedring inden for bilproduktion kombineret med aftagende indflydelse fra en tidligere styrkelse i EUR. Dog har konjunkturbarometrene (PMI og ESI) vedholdende peget på forsat afmatning ind i 2019.

Ser vi videre ind i uge 8, vil vi her holde øje med **PMI-indekset** for februar. Indekset overraskede negativt – trods oprevidering – med et uventet nyt fald i januar. Vi holder fast i, at en vis stabilisering ligger i kortene, om end vi anerkender, at den seneste tids generelt voksende vækstbekymringer i euroområdet fortsat kan tynde virksomhedernes tillidsmåling. Vi venter en stigning i det samlede PMI Composite-indeks til 51,9 fra forrige 51,0. Vi venter at især service-tilliden trækker op (52,4 fra forrige 51,2), idet aktiemarkederne (og de generelle finansielle betingelser – se figur) er bedre og ledigheden har set et lidt større fald på det sidste. Derudover venter vi også en lille stigning i fremstillings-PMI (50,9 fra forrige 50,5), hjulpet af faldende oliepriser og svagere EUR samt en håbet bedring i bilindustrien. Endelig har svækkelsen i fremstillingstilliden i euroområdet været markant værre end i USA, Kina og Storbritannien de seneste måneder, hvilket bør støtte tilliden.

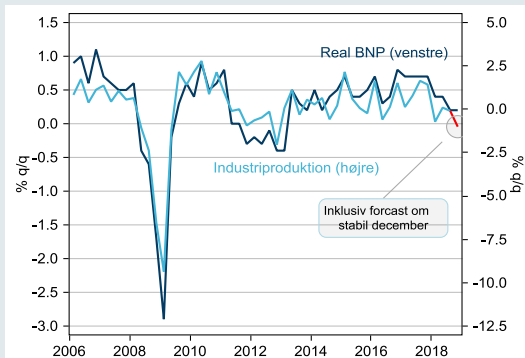
Sverige: Rentemøde uden overraskelser?

Onsdagens rentemøde i den svenske Riksbank ventes at blive rimelig begivenhedsløst, trods den seneste dueagtige tendens blandt verdens toneangivende centralbanker. Således har de svenske data været lidt blandede, og vi mangler fortsat at modtage BNP-væksten for 4. kvartal, hvor der håbes på et rebound oven på det svage 3. kvartal. Således ventes der ingen politikændringer, ligesom Riksbankens sti for den ventede rentebane, skønnes fastholdt, indikerende en næste renteforhøjelse i 2. halvår. Vi forventer dog, at Riksbanken meget vel kan nedjustere sine vækstforventninger på mødet givet de seneste mere matte globale udsigter. På den anden side bør den svagere SEK holde hånden under inflationen.

Kina: Radiotavshed om økonomiens tilstand

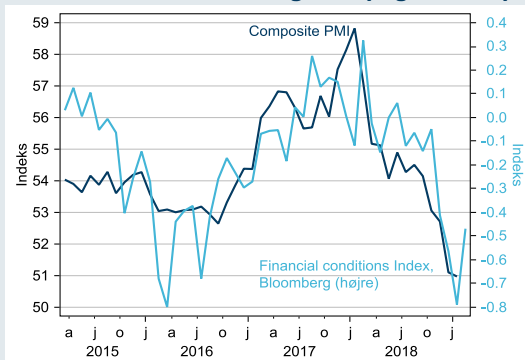
Som sædvanligt offentliggøres de vigtigste kinesiske aktivitetsindikatorer ikke i februar. I stedet offentliggøres der til marts tal for industriproduktion, faste investeringer og detailomsætning for januar og februar samlet set. Det sker for at undgå støj fra nedlukningerne af butikker og virksomheder i forbindelse med det kinesiske nytår, da nytåret nogle år falder i januar og i andre i februar. Vi behøver dog ikke vente helt til marts for at få nyt fra Kina, da im- og eksporttal og kredittal *bliver* offentliggjort for januar. Disse tal er dog sværere end vanligt at fortolke, da tallene netop er skævvredne af nytåret.

EUR: Industrien trækker ned i BNP



Kilde: Macrobond

EUR: De finansielle betingelser peger PMI op



Kilde: Macrobond, Bloomberg

Danmark: Uændret inflation og fremgang i BNP

Inflationen opgjort som årsstigningstakten i forbrugerpriserne har ligget stabilt på 0,8% de seneste 3 måneder, og det billede venter vi ikke har ændret sig i januar. Sæsonbestemte fald i priserne på tøj samt lidt lavere priser på energi ventes at have trukket forbrugerpriserne ned med 0,3% over måneden, som altså betyder at årsstigningstakten vil holde sig uændret på afdæmpede 0,8% for 4. måned i træk. Dermed ligger inflation fortsat et stykke under udviklingen i euroområdet, om end inflationen her dog er faldet noget på det seneste. Det afdæmpede prispress i kombination med den stigende lønstigningstakt efterlader indtrykket af solid fremgang i reallønnen for husholdningerne, jf. figur.

Onsdagens **foreløbige BNP-indikator for 4. kvartal** ventes at vise en økonomisk fremgang på 0,4% q/q, hvilket må siges at være et godkendt resultat i lyset af de svaghedstegn som vi ser i den globale økonomi. Vi får ikke detaljer på underkomponenterne, men vi venter at det især er nettoeksporten der vil løfte væksten. Selv om betingelserne for privatforbruget fortsat vurderes som gunstige, peger det seneste fald i forbrugertilliden samt et nyt stort fald i bilsalget på, at husholdningerne ikke har bidraget meget til væksten i årets sidste måneder. Industriproduktionen peger derimod på et lidt stærkere bidrag til væksten herfra, mens vi venter, at investeringerne vil have udviklet sig svagt, især som følge af fald i boliginvesteringerne. Får vi ret i vores antagelse betyder det, at dansk økonomi vil være vokset med i underkanten af 1% sidste år, hvor væksten dog er holdt nede af et par midlertidige forhold. For året som helhed er det dog især eksporten der har skuffet trods fremgangen i den sidste del af året, jf. figur.

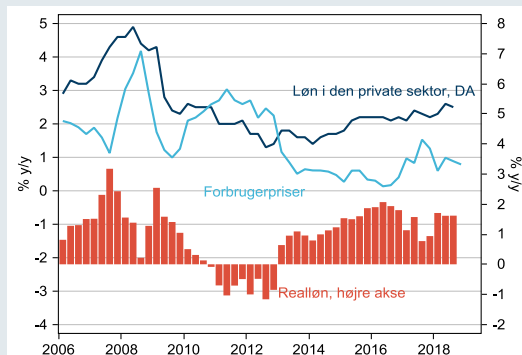
Analytikere:

Rasmus Gudum-Sessingø, ragu02@handelsbanken.dk

Jes Asmussen, jeas01@handelsbanken.dk

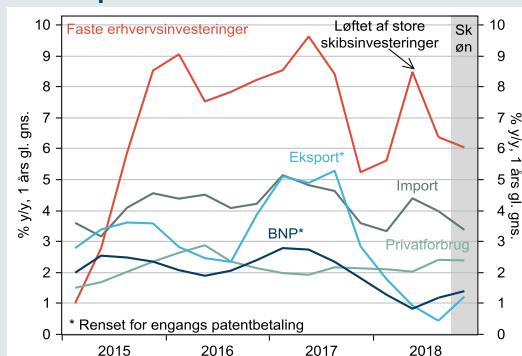
Bjarke Roed-Frederiksen, bjro03@handelsbanken.dk

DK: Lav inflation sikrer solid reallønsvækst



Kilde: Macrobond

DK: Eksporten var den store skuffelse sidste år



Kilde: Macrobond

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige
11. feb	08:00	Danmark	CPI MoM/YoY	Jan	--	-0.3%/0.8%	-0.3%/0.8%
11. feb	08:00	Danmark	CPI EU Harmonized MoM/YoY	Jan	--	-0.3%/0.7%	-0.4%/0.7%
11. feb	08:00	Norge	CPI MoM/YoY	Jan	--	--	0.0%/3.5%
11. feb	08:30	Schweiz	CPI MoM/YoY	Jan	-0.3%/0.5%	--	-0.3%/0.7%
11. feb	08:30	EMU	Bloomberg Jan. Economic Survey				
11. feb	09:00	EMU	ECB Vice President Luis de Guindos Speaks				
11. feb	10:30	UK	GDP QoQ/YoY	4Q P	0.3%/1.4%	--	0.6%/1.5%
11. feb	10:30	UK	Industrial Production MoM/YoY	Dec	0.3%/0.3%	--	-0.4%/1.5%
11. feb		Kina	Foreign Reserves	Jan	\$3081.85b	--	\$3072.71b
12. feb	12:00	USA	NFIB Small Business Optimism	Jan	103.0	--	104.4
12. feb	16:00	USA	JOLTS Job Openings	Dec	--	--	6888
13. feb	00:30	USA	Fed's Mester and George Speaks				
13. feb	09:30	Sverige	Riksbank Interest Rate	Feb-13	--	--	-0.3%
13. feb	10:30	UK	CPI MoM/YoY	Jan	-0.6%/2.0%	--	0.2%/2.1%
13. feb	11:00	EMU	Industrial Production SA MoM/YoY	Dec	-0.2%/2.7%	0.0%/2.7%	-1.7%/3.3%
13. feb	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	01-Feb	--	--	-2.5%
13. feb	14:30	USA	CPI MoM/YoY	Jan	0.1%/1.5%	--	-0.1%/1.9%
13. feb	14:30	USA	CPI Ex Food and Energy MoM	Jan	0.2%/2.1%	--	0.2%/2.2%
13. feb	14:50	USA	Fed's Mester Speaks				
14. feb	00:50	Japan	GDP SA QoQ	4Q P	0.4%	--	-0.6%
14. feb	08:00	Danmark	GDP Indikator SA QoQ	4Q	--	0.3%	0.7%
14. feb	08:00	Tyskland	GDP SA QoQ/YoY	4Q P	0.2%/0.8%	--	-0.2%/1.1%
14. feb	09:30	Sverige	Unemployment Rate SA	Jan	--	--	6.4%
14. feb	11:00	EMU	GDP SA QoQ/YoY	4Q P	0.2%/1.2%	--	0.2%/1.2%
14. feb	14:30	USA	Initial Jobless Claims	01-Feb	--	--	234k
14. feb	14:30	USA	Retail Sales Advance MoM	Dec	0.1%	--	0.2%
14. feb		Kina	Imports YoY	Jan	-11.0%	--	-7.6%
14. feb		Kina	Exports YoY	Jan	-2.7%	--	-4.4%
15. feb	02:30	Kina	CPI YoY	Jan	--	--	1.9%
15. feb	08:00	EMU	EU27 New Car Registrations	Jan	--	--	-8.4%
15. feb	14:00	EMU	ECB's Coeure Speaks	0			
15. feb	14:30	USA	Empire Manufacturing	Feb	7.5	--	3.9
15. feb	15:15	USA	Industrial Production MoM	Jan	0.1%	--	0.3%
15. feb	15:15	USA	Manufacturing (SIC) Production	Jan	0.2%	--	1.1%
15. feb	16:00	USA	U. of Mich. Sentiment	Feb P	94.0	--	91.2
19. feb	09:30	Sverige	CPI MoM/YoY	Jan	--	--	0.4%/2.0%
19. feb	10:30	UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	Dec	--	--	4.0%
19. feb	10:30	UK	Employment Change 3M/3M	Dec	--	--	141k
19. feb	11:00	Tyskland	ZEW Survey Current Situation	Feb	--	--	27.6
19-Feb	11:00	Tyskland	ZEW Survey Expectations	Feb	--	--	-15
19. feb	14:50	USA	Fed's Mester Speaks	0			
19-Feb	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Feb	--	--	58
20-Feb	08:00	Danmark	Consumer Confidence Indicator	Feb	--	--	3.9
20-Feb	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	42036	--	--	--
20-Feb	16:00	EMU	Consumer Confidence	Feb A	--	--	-7.9
20-Feb	20:00	USA	FOMC Meeting Minutes	10959	--	--	--
21-Feb	01:30	Japan	Nikkei Japan PMI Mfg	Feb P	--	--	50.3
21-Feb	08:45	Frankrig	Business Confidence	Feb	--	--	102
21-Feb	10:00	EMU	Markit Eurozone Composite PMI	Feb P	--	--	51
21-Feb	13:50	USA	Fed's Bostic Speaks	0			
21-Feb	14:30	USA	Philadelphia Fed Business Outlook	Feb	--	--	17
21-Feb	14:30	USA	Initial Jobless Claims	42401	--	--	--
21-Feb	14:30	USA	Continuing Claims	39845	--	--	--
21-Feb	14:30	USA	Durable Goods Orders	Dec P	1.9%	--	0.7%
21-Feb	15:45	USA	Markit US Composite PMI	Feb P	--	--	54.4
21-Feb	16:00	USA	Existing Home Sales	Jan	5.13m	--	4.99m
22-Feb	00:30	Japan	Natl CPI Ex Fresh Food, Energy YoY	Jan	--	--	0.3%
22-Feb	02:30	Kina	New Home Prices MoM	Jan	--	--	0.8%
22-Feb	10:00	Tyskland	IFO Business Climate	Feb	--	--	99.1
22-Feb	11:00	EMU	CPI Core YoY	Jan F	--	--	1.1%
22-Feb	11:00	EMU	CPI MoM/YoY	Jan	--	--	0.0%/1.6%
22-Feb	15:00	Belgien	Business Confidence	Feb	--	--	-1.5

Udvalgte finansielle skøn fra Handelsbanken Capital Markets

Ultimo	Officielle renter			10-årig statsrenter			Valuta			
	Aktuelt	Q1 2019	Q3 2019	Aktuelt	Q1 2019	Q3 2019	Aktuelt	Q1 2019	Q3 2019	
USA	2.375	2.375	2.625	2.64	2.80	2.85	EUR/USD	1.134	1.130	1.190
Euroland	-0.40	-0.40	-0.40	0.11	0.30	0.60	USD/JPY	109.3	1.13	1.19
Storbritannien	0.75	0.75	0.75	1.18	1.60	1.60	EUR/GBP	0.875	0.895	0.910
Schweiz	-0.75	-0.75	-0.75				EUR/CHF	1.136	1.130	1.160
Danmark	-0.65	-0.65	-0.45	0.04	0.25	0.70	EUR/DKK	7.464	7.47	7.47
Sverige	-0.25	-0.25	0.00	0.33	0.55	0.70	EUR/SEK	10.512	10.20	10.00
Norge	0.75	1.00	1.25	1.66	2.00	2.20	EUR/NOK	9.771	9.60	9.40

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)

Macro Research and Trading Strategy

Macro Research

Lena Fahlen	Head of Macro Research	+46 8 701 83 29	Denmark		
Christina Nyman	Chief Economist	+46 8 701 51 58	Jes Asmussen	Head, Macro Research, Denmark and Netherlands	+45 46 79 12 03
Web Editor			Rasmus Gudum-Sessingø	Senior Economist, Denmark and Eurozone	+45 46 79 16 19
Terese Loon		+46 8 701 28 72	Bjarke Roed-Frederiksen	Senior Economist, China and Latin America	+45 46 79 12 29
Sweden			Norway		
Helena Bornevall	Scenario Analysis and Senior Economist	+46 8 701 18 59	Kari Due-Andresen	Head, Macro Research, Norway, UK	+47 22 39 70 07
Johan Löf	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 5093	Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Anders Bergvall	Senior Economist, Thematic Analysis and US	+46 8 701 8378	Marius Gonsholt Hov	Senior Economist, Norway	+47 22 39 73 40
			Halfdan Grangård	Senior Economist, Norway	+47 22 39 71 81
Finland			Trading Strategy		
Tiina Helenius	Head, Macro Research	+358 10 444 2404	Claes Mählén	Chief Strategist	+46 8 463 45 35
Janne Ronkanen	Senior Economist, Finland	+358 10 444 2403	Martin Jansson	Senior Commodity Strategist	+46 8 461 23 43
			Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
			Lars Henriksson	Strategist FX	+46 8 463 45 18
			Kiran Sakira	Strategist FX	+46 8 701 46 14

Debt Capital Markets

Tony Lindlöf	Head of Debt Capital Markets	+46 8 701 25 10
Per Eldestrand	Head of Debt Capital Markets Sweden	+46 8 701 22 03
Måns Niklasson	Head of Corporate Loans and Acquisition Finance	+46 8 701 52 84
Thomas Grandin	Head of Corporate Bonds	+46 8 463 45 83

Sales

Fixed Income Sales

Henrik Franzén +46 8 701 11 41

Corporate Sales

Bo Fredriksson +46 8 701 345 31

FX Sales

Håkan Larsson +46 8 701 345 19

Syndication

Thomas Grandin +46 8 701 345 83

Regional sales

Copenhagen

Kristian Nielsen +45 46 79 12 69

Gothenburg

Björn Torsteinsrud +46 31 774 83 39

Gävle

Petter Holm +46 26 172 103

Helsinki

Mika Rämänen +358 10 444 62 20

Linköping

Fredrik Lundgren +46 13 28 91 10

London

Tolga Kulahcigil +44 207 578 86 12

Luleå/Umeå

Ove Larsson +46 90 154 719

Malmö

Fredrik Lundgren +46 40 243 900

Oslo

Petter Fjellheim +47 22 82 30 29

Stockholm

Malin Nilén +46 8 701 27 70

Toll-free numbers

**From Sweden to
N.Y. & Singapore**
020-58 64 46

**From Norway to
N.Y. & Singapore**
800 40 333

**From Denmark to
N.Y. & Singapore**
8001 72 02

**From Finland to
N.Y. & Singapore**
0800 91 11 00

Within the US
1-800 396-2758

Svenska Handelsbanken AB (publ)

Stockholm

Blasieholmstorg 11
SE-106 70 Stockholm
Tel. +46 8 701 10 00
Fax. +46 8 611 11 80

Copenhagen

Havneholmen 29
DK-1561 Copenhagen V
Tel. +45 46 79 12 00
Fax. +45 46 79 15 52

Helsinki

Itämerenkatu 11-13
FI-00180 Helsinki
Tel. +358 10 444 11
Fax. +358 10 444 2578

Oslo

Tjuvholmen allé 11
Postboks 1249 Vika
NO-0110 Oslo
Tel. +47 22 39 70 00
Fax. +47 22 39 71 60

London

3 Thomas More Square
London GB-E1W 1WY
Tel. +44 207 578 8668
Fax. +44 207 578 8090

New York

**Handelsbanken Markets
Securities, Inc.**
875 Third Avenue, 4th Floor
New York, NY 10022-7218
Tel. +1 212 326 5153
Fax. +1 212 326 2730
FINRA, SIPC