

# Makroøkonomisk ugefokus

## Uge 41 – Fokus på USA-inflation samt industrien i euroområdet

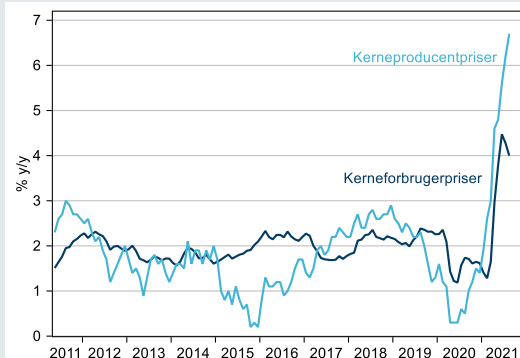
### USA: Inflationen holder sig høj mens salgsvækst aftager

I USA har vi Columbus Day mandag, hvilket betyder, at det er småt med begivenheder her. Herudover er det en uge med flere interessante nøgletal, hvor vi især har fokus rettet mod prisudviklingen i september. Onsdag modtager vi således **forbrugerpriser** for september. Her ventes en fortsat stabil udvikling i årsinflationen på omkring de høje 5,3% y/y fra august. Årsbasiseffekten tilsiger ellers et aftagende pres, men de stigende energipriser har villet det anderledes og ventes at holde inflationsraten oppe på det lidt bekymrende høje niveau. Med hensyn til kerneforbrugerpriserne så er årsbasiseffekten her knap så bremsende for årsinflationen, hvorfor der også ventes en stabil høj inflationsrate på 4,0% y/y. Det understøttes desuden af de fortsatte kapacitetsproblemer i både industri og hos serviceerhverv. Derudover modtager vi torsdag **producentpriser** for september, hvor der også ventes fortsat pæne stigninger, herunder også i kerneinflationen, som ventes at stige til rekordhøje 7,0% y/y. Således er der tegn på, at der er yderligere inflationspres i "pipelinen" fra virksomhederne på vej mod forbrugerne (se figur).

Fredag offentliggøres der **detailsalgstal** for september. I august overraskede salget markant positivt, da det såkaldte kontrolsalg (der ekskluderer fødevarer, benzin, biler og byggematerialer) steg med hele 2,5% m/m. Der var dog tegn på, at deltavarianten har skubbet forbrugerne tilbage til i højere grad at spise og handle hjemmefra. Stigningen skyldtes således især øget handel over internettet og i supermarkeder, mens forbruget på barer og restauranter udviklede sig fladt, hvilket antyder, at den bredere genopretning i tjenesteforbruget muligvis bremset op. I september ventes et fald i det overordnede detailsalg, hvilket nok især kan henføres til svagere bilsalg, men også når vi ser på kontrolsalget ventes blot en mindre stigning i salget på omkring 0,5% m/m. Mobilitetsindekset inden for oplevelsesindustrien har vist sig let faldende, og forbrugertilliden fra Conference Board er faldet markant. Til gengæld er det værste pres fra højere forbrugerpriser aftaget en smule de forrige måneder, hvormed presset på husholdningernes købekraft i hvert fald ikke intensiveres (se figur).

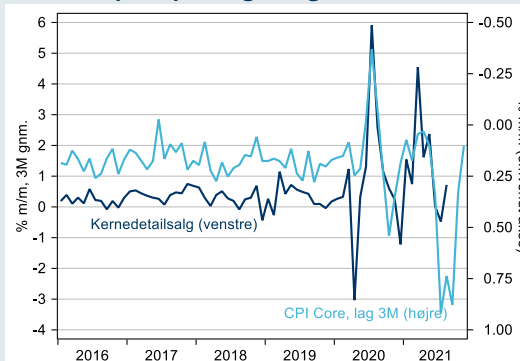
Med hensyn til udviklingen i **forbrugertilliden** byder fredagen også på nye oktober-tal opgjort af University of Michigan. I september steg tilliden uventet en smule, men holdt sig fortsat på rimeligt deprimerende niveauer tæt på bunden i forbindelse med corona-pandemien. Det skyldes sandsynligvis fortsat følgerne af deltavirusvarianten kombineret med de højere forbrugerpriser. I september var der dog endelig tegn på bedring i smittetallene, som ser ud til at have påvirket UoM-tilliden mere end andre knap så negative forbrugertillidsmålinger (såsom Langer og Conference Board). Bedringen i smitteudviklingen ser ud til at være fortsat ind i oktober, og en vis positiv påvirkning bør ventes fra denne kant. Derudover kan der være positiv indflydelse fra faldende realkreditrenter de forrige par måneder. På den anden side har vi den seneste tid set stigende bekymring om en energikrise samt rystelser

### USA: Prispresset er fortsat massivt til stede



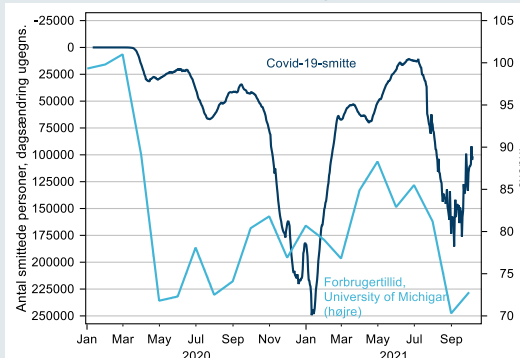
Kilde: Macrobond

### USA: Prispres på salg aftog



Kilde: Macrobond

### USD: Tillid med positiv indflydelse fra smitte



Kilde: Macrobond

på aktiemarkederne. Dog er benzinpriserne ind til videre blot stegt lidt yderligere, men det vil bremse potentialet for stigende tillid i oktober-målingen, hvorfor der da også kun ventes en begrænset bedring.

Tirsdag modtager vi lidt mere nyt fra arbejdsmarkedet, idet vi får **JOLT-rapporten** angående august. Rapporten har tidligere understreget de voksende problemer med pres på arbejdsmarkedet, idet antallet af jobopslag igen og igen er vokset overraskende kraftigt til rekordhøje 10,9 mio. styk i juli. Det passer da også med historierne om uset mange jobtilbudsskilte i vinduernes hos butikker og restauranter. Forskellen mellem antallet af opslag og ansættelser var da også rekordhøje 4,3 mio. personer i juli. Der ventes endnu en gang kun en lille stigning i jobopslagene i september, men måske vi bliver overrasket endnu en gang? Derudover har **NFIB-indekset** for de mindre virksomheder peget på, at halvdelen af alle virksomhederne i august havde ledige job, som ikke kan besættes. Vi får således også NFIB-indekset for september, og her ventes et lille fald i den generelle optimisme, hvor nok især kapacitetsproblemerne fortsat fylder meget. Der vil her naturligvis være ekstra opmærksomhed på underindeksene for problemer med at besætte job samt virksomhedernes pris- og lønplaner.

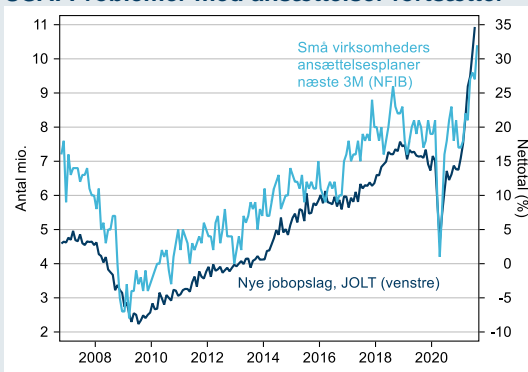
Ved siden af nøgletallene modtager vi onsdag **referatet af rentemødet** den 22. september. Mødet resulterede i en ventet annoncering af en snarlig QE-nedtrapning, men der var dertil en lidt høgeagtig kant, idet vi fik pæne opjusteringer af FOMC's skøn for inflation og styringsrenten de kommende år. Det understreger, at inflationsstigningen nu muligvis frygtes at være af mere permanent karakter, og inflationsmålet dermed vurderes opfyldt, hvormed et stigende tempo i renteforhøjelserne i forhold til tidligere skitseret således er påkrævet. Debatten internt i rentekomiteén (FOMC) omkring dette, samt hvor hurtigt QE kan tænkes nedroslet, vil sandsynligvis være omdrejningspunkt for læserne.

### Euroområdet: Industrien vender igen pilen nedad

Det er småt med begivenheder i euroområdet i den kommende uge, men onsdag vil der være lidt opmærksomhed på offentliggørelsen af **industriproduktionen** for august. I juli steg produktionen en del mere end ventet især uden for de store kernelande, hvormed produktionen for første gang lå over niveauet lige inden coronakrisen ramte i marts 2020 (se figur). Det var især produktionen af ikke-varige forbrugsgoder, der trak op, sandsynligvis understøttet af genåbningens medfølgende større forbrug inden for service- og tjenester. I august ventes desværre et pænt fald i produktionen, hvilket allerede er blevet antydnet af overraskende svage tal fra Tyskland og Spanien, hvor især bilindustrien har trukket yderligere ned. PMI-indekset for fremstillingssektoren er også faldet yderligere, hvilket skønnes påvirket af fortsatte kapacitetsproblemer kombineret med højere priser. Vi venter et fald på 1,3% m/m i september, hvor vi vurderer, at kernelandene med højere andel af bilindustri, især trækker ned endnu en gang. Vi får derudover fredag også opdaterede **bilsalgstal** (nyregistreringer af personvogne) for september fra både euroområdet samt EU. Allerede kendte tyske tal peger på, at der bliver tale om ny svag læsning.

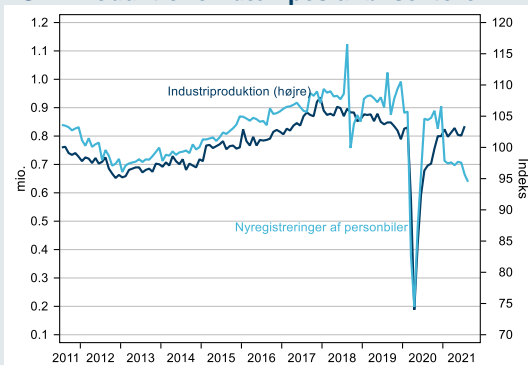
Tirsdag Offentliggør **ZEW** (Zentrum für Economische Wirtschaftsforschung) sit konjunkturbarometer for Tyskland i oktober. På linje med det allerede offentliggjorte Sentix-barometer for euroområdet baseres det på finansielle aktørers forventninger til de kommende seks måneder. Sentix bød på et fald for femte måned i streg, om

### USA: Problemer med ansættelser fortsætter



Kilde: Macrobond

### EUR: Produktionen dæmpes af bilsektoren



Kilde: Macrobond

### Tysk ZEW ventes at falde yderligere



Kilde: Macrobond

end faldet var lidt mindre end i de forrige måneder, og der ventes en lignende udvikling i ZEW's forventningsindeks. Spørgsmålet er dog om faldet kan blive lidt større, idet tysk industri virker ekstra hårdt ramt af kapacitetsproblemer i øjeblikket. Hertil kommer, at ZEW var steget mere end Sentix oven på coronakrise-chokket tilbage i 2020 (se figur).

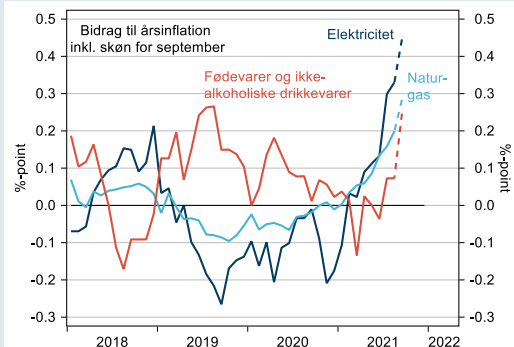
### Danmark: Energipriser sender inflation op over 2%

Ugens nøgletal er primært koncentreret til mandag, hvor udviklingen i **forbrugerpriserne** i september især bliver interessant læsning. I august steg inflationen til det højeste niveau siden 2012, og vi venter, at bl.a. de markant stigende priser på el og gas vil trække inflationen yderligere op i den kommende tid. I forhold til sidste år ventes elpriserne således at være tæt på 20% højere i september, mens gaspriserne ventes at være steget med tæt på 70%. Endvidere ventes fødevarerpriserne også at være steget igen i september, efter at de lidt overraskende faldt måneden før. Som følge af basiseffekter fra pæne fald i priserne på fødevarer på samme tidspunkt sidste år vil dette også bidrage til at trække inflationen i vejret. Dermed vil priserne på el, gas og fødevarer alene have gjort det tæt på 1,0%-point dyrere at være forbruger det seneste år, jf. figur. Ser man bort fra energi og uforarbejdede fødevarer har der imidlertid indtil videre ikke været tegn på et tiltagende underliggende prispres i økonomien, hvor den såkaldte kerneinflation var på beskedne 0,9% i august. Her er det store spørgsmål imidlertid, i hvor høj grad virksomhederne vil begynde, at sende deres stigende omkostninger videre til forbrugerne, som efter vores vurdering udgør en yderligere risiko i opadgående retning for forbrugerprisudviklingen i de kommende måneder. For september venter vi, at forbrugerpriserne er steget med 0,3% m/m, som vil trække årsinflationen op fra 1,8% til 2,3%.

Mandag får vi også indblik i hvordan **udenrigshandlen** udviklede sig i august. Efter en stærk udvikling i vareeksporten under corona-krisen har den seneste tid budt på en mere afdæmpet udvikling, med bl.a. et fald i juli på 1,7% m/m. Det er formentligt for tidligt, at drage helt håndfaste konklusioner om hvorvidt opbremsningen kan tilskrives den tiltagende mangel på materialer og arbejdskraft, men overordnet set er der dog tegn på, at den globale industricyklus har tabt momentum, jf. figur. Industriens omsætning på eksportmarkederne faldt da også med mere end 10% m/m i august, og vi venter på den baggrund, at eksporten af varer har haft pilen yderligere ned i august. Eksporten af tjenester skuffede ligeledes i juli med et fald på hele 4,0% m/m efter ellers at være steget pænt de to foregående måneder. Her kan spredningen af deltavarianten hen over sommeren med medfølgende restriktioner i visse dele af verden muligvis være en forklaring, og den tendens ser vi kan være fortsat i august. Vi har da også set tegn på en opbremsning i bedringen i servicesektoren, jf. figur. Alt i alt venter vi således, at den samlede eksport af varer og tjenester vil være faldet med i omegnen af 1,5% m/m i august. Modsat venter vi på importsiden, at en stærk indenlandske efterspørgsel har trukket lidt op i købet af udenlandske varer og tjenester, med en stigning i den samlede import på omkring 0,5% m/m.

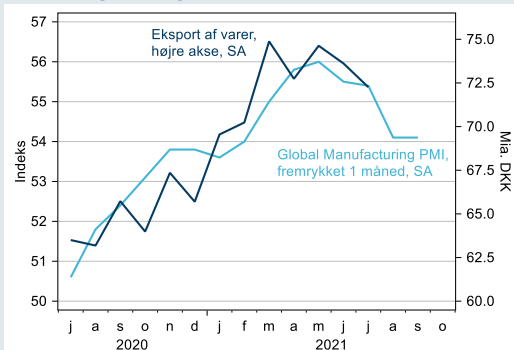
Mandag får vi også tal for **bilsalget til husholdningerne**. Her har opgørelser fra De Danske Bilimportører allerede vist, at selv om der stadig kommer flere og flere grønne biler ud på de danske veje, så er tendensen til en opbremsning i det samlede bilsalg fortsat i september, med et fald på 23% i det overordnede antal nyregistrerede personbiler i forhold til samme tidspunkt sidste år. Bilforhandlerne melder

### DK: El, gas og fødevarer trækker inflation op



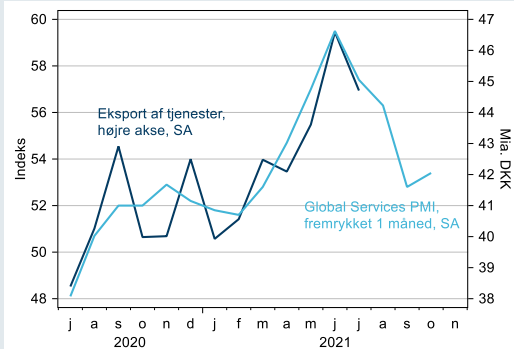
Kilde: Macrobond

### DK: Svagere signaler for vareeksporten...



Kilde: Macrobond

### DK: ... og for eksporten af tjenester



Kilde: Macrobond

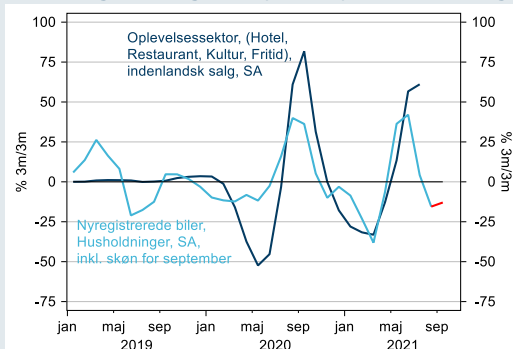
ganske vist om fortsat høj efterspørgsel, men der opleves for indeværende længere leveringstider, hvor bilfabrikkerne bl.a. kæmper med den globale mangel på mikrochips samt andre corona-relaterede udfordringer. Baseret på tallene fra De Danske Bilimportører venter vi et fald i bilsalget til husholdningerne på i omegnen af 6% m/m i september når korrigeret for sæsonudsving. Dermed vil bilsalget være faldet med tæt på 13% i 3. kvartal sammenlignet med kvartalet før, som kommer efter en stigning på mere end 40% q/q i 2. kvartal. Vi venter dog fortsat en solid udvikling i det samlede privatforbrug i 3. kvartal, trukket af en fortsat genopretning af tjenesteforbruget. Her kan onsdagens opgørelse af **firmaernes køb og salg** for august give et fingerpeg om hvor hurtigt det foregår inden for bl.a. oplevelsessektoren, der dog formentligt stadig mangler flere turister for at komme fuldstændigt til hæfterne igen.

### Analytikere:

Rasmus Gudum-Sessingø, [rasmus.gudum@handelsbanken.dk](mailto:rasmus.gudum@handelsbanken.dk)

Jes Asmussen, [jes.asmussen@handelsbanken.dk](mailto:jes.asmussen@handelsbanken.dk)

### DK: Svagt bilsalg opvejes af tjenesteforbrug



Kilde: Macrobond

**Nøgletalskalender**

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige
11-15/10		Kina	Aggregate Financing CNY	Sep	3110.0b	--	2955.8b
11-15/10		Kina	New Yuan Loans CNY	Sep	1810.0b	--	1220.0b
11. okt		Frankrig	Bank of France Ind. Sentiment	Sep	--	--	104
11. okt	08:00	Danmark	Exports/Imports SA (MoM)	Aug	--	-15%/0.5%	-2.6%/0.6%
11. okt	08:00	Danmark	CPI (MoM/YoY)	Sep	--	0.3%/2.2%	-0.2%/1.8%
11. okt	08:00	Danmark	CPI EU Harmonized (MoM/YoY)	Sep	--	0.4%/2.4%	-0.3%/1.8%
11. okt	08:00	Danmark	New Car Registrations, Households (MoM)	Sep	--	-6.0%	-0.3%
11. okt	08:00	Norge	CPI (MoM/YoY)	Sep	--	--	0.0%/3.4%
11. okt	08:00	Norge	CPI Underlying (MoM/YoY)	Sep	--	--	-0.6%/1.0%
11. okt	09:00	EMU	ECB's Villeroy Speaks				
11. okt	10:00	Italien	Industrial Production (MoM/YoY)	Aug	--	--	0.8%/7.0%
11. okt	10:00	EMU	ECB's Centeno/Elderson/Lane/Holzman Speak				
12. okt	00:00	USA	Fed's Evans Speaks				
12. okt	08:00	UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	Aug	4.5%	--	4.6%
12. okt	11:00	Tyskland	ZEW Survey Expectations	Oct	20.1	--	26.5
12. okt	11:00	EMU	ZEW Survey Expectations	Oct	--	--	31.1
12. okt	12:00	USA	NFIB Small Business Optimism	Sep	99.5	--	100.1
12. okt	13:54	EMU	ECB's Villeroy/Lane/Elderson Speak				
12. okt	16:00	USA	JOLTS Job Openings	Aug	10925k	--	10934k
12. okt	18:30	USA	Fed's Bostic Speaks				
13-16/10		Kina	1-Yr Medium-Term Lending Facility Rate	Oct 15	--	--	3.0%
13. okt		Kina	Exports/Imports (YoY)	Sep	22.0%/22.1%	--	25.6%/33.1%
13. okt	08:00	UK	Industrial Production (MoM/YoY)	Aug	0.2%/3.0%	--	12%/3.8%
13. okt	08:00	UK	Monthly GDP (MoM)	Aug	0.4%	--	0.1%
13. okt	11:00	EMU	Industrial Production SA (MoM/YoY)	Aug	-15%/4.7%	-1.3%/--	15%/7.7%
13. okt	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	Oct 8	--	--	-6.9%
13. okt	14:30	USA	CPI (MoM/YoY)	Sep	0.3%/5.3%	--	0.3%/5.3%
13. okt	14:30	USA	CPI Ex Food and Energy (MoM/YoY)	Sep	0.2%/4.1%	--	0.1%/4.0%
13. okt	20:00	USA	FOMC Meeting Minutes	Sep-22	--	--	--
13. okt	22:30	USA	Fed's Brainard Speaks				
14. okt	01:01	UK	RICS House Price Balance	Sep	--	--	73%
14. okt	02:00	USA	Fed's Bowman Speaks				
14. okt	03:30	Kina	CPI/PPI (YoY)	Sep	0.9%/10.6%	--	0.8%/9.5%
14. okt	09:30	Sverige	CPI F (MoM/YoY)	Sep	--/3.0%	--	0.5%/2.4%
14. okt	09:30	Sverige	CPI F Excl. Energy (MoM/YoY)	Sep	--/1.7%	--	0.3%/1.4%
14. okt	14:30	USA	Initial Jobless Claims	Oct 9	--	--	326k
14. okt	14:30	USA	PPI Ex Food and Energy (MoM/YoY)	Sep	0.5%/7.1%	--	0.6%/6.7%
14. okt	15:45	USA	Langer Consumer Comfort	Oct 10	--	--	53.4
14. okt	16:00	USA	Fed's Bostic/Logan/Barkin/Harker Speak				
15. okt	08:00	EMU	EU27 New Car Registrations	Sep	--	--	-19.1%
15. okt	11:00	EMU	Trade Balance SA	Aug	--	--	13.4b
15. okt	14:30	USA	Empire Manufacturing	Oct	25.0	--	34.3
15. okt	14:30	USA	Retail Sales Advance (MoM)	Sep	-0.3%	--	0.7%
15. okt	14:30	USA	Retail Sales Control Group (MoM)	Sep	0.4%	--	2.5%
15. okt	16:00	USA	U. of Mich. Sentiment	Oct P	73.5	--	72.8
15. okt	16:00	USA	U. of Mich. 1Yr Inflation	Oct P	--	--	4.6%
15. okt	18:20	USA	Fed's Williams Speaks				

**Udvalgte finansielle skøn fra Handelsbanken Capital Markets**

Ultimo	Officielle renter			10-årig statsrenter			Valuta			
	Aktuelt	Q4 2021	Q1 2022	Aktuelt	Q4 2021	Q1 2022	Aktuelt	Q4 2021	Q1 2022	
USA	0.125	0.125	0.125	1.58	1.60	1.63	EUR/USD	1.156	1.170	1.160
Euroland	-0.50	-0.50	-0.50	-0.17	-0.40	-0.35	USD/JPY	111.8	107.0	106.0
Storbritannien	0.10	0.10	0.10	1.11	0.50	0.50	EUR/GBP	0.848	0.850	0.850
Schweiz	-0.75	-0.75	-0.75				EUR/CHF	1.074	1.080	1.080
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	0.12	-0.05	0.05	EUR/DKK	7.442	7.45	7.45
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.40	0.20	0.20	EUR/SEK	10.127	10.15	10.00
Norge	0.25	0.50	0.75	1.68	1.50	1.60	EUR/NOK	9.892	10.25	10.20

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

## Analysér – 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.

### Analysér – 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 analyse-rapport, 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)