

# Aktieugefokus

## Store kursfald udløst af de amerikanske teknologiaktier

- Ugen der gik: Nervøsiteten er tilbage på de finansielle markeder
- Ugen der kommer: ECB under pres af stærk Euro

### Pessimismen bredte sig på aktiemarkedene sidst på ugen

Stemningen på de finansielle markeder har i den forgangne uge været blandet, om end overvejende til den negative side, hvorfor de globale aktiemarkeder således overordnet set står til at slutte ugen med relativt store fald. Den positive markedsudvikling i starten af ugen var blandt andet drevet af solide nøgletalsopgørelser fra Kina og USA samt efterdønningerne af Fed-chef Powells tale ugen forinden. Dette resulterede blandt andet i, at det amerikanske Nasdaq-indeks om onsdagen lukkede i ny rekord for 44. gang i år, alt imens S&P500-indekset satte ny rekord for 23. gang. Den positive stemning forsvandt dog som dug for solen i torsdagens handel, hvor især de store amerikanske teknologi-giganter blev sendt til tælling. Således faldt S&P500-indekset i torsdagens handel med 3,5%, mens Dow Jones-indekset faldt med 2,8%. Værst gik det ud over Nasdaq-indekset der dykkede med hele 5%.

Torsdagens udsalg på de amerikanske aktiemarkeder skal ses i lyset af, at Nasdaq-indekset var steget 11 ud af de 13 forudgående handels-dage. Samlet set var Nasdaq-indekset inden torsdagens handel steget med 34% i 2020 drevet af blandt andet en stigning på mere end 75% siden bunden i marts, mens S&P500-indekset med en stigning på mere end 60% siden bunden i marts var steget med knap 11% i år.

Aktiemarkedene er således steget voldsomt siden bunden i marts, hvorfor det er naturligt, at der forekommer perioder med tilbagegang blandt andet som følge af gevinsthjemtagning. I en periode, hvor der har været stigende volatilitet og usikkerhed som følge af de eskalerende spændinger mellem USA og Kina samt de politiske spændinger mellem Tyskland og Rusland har flere investorer ligeledes set sig nødsaget til at nedbringe deres risiko.

Mens sektorerne IT- og teknologi, kommunikationsservices og diskretionært forbrug i torsdagens handel i S&P 500-indekset faldt med henholdsvis 5,8%, 3,3% og 3,6%, klarede energisektoren, forsyningssektoren og finanssektoren sig relativt set bedre med fald på henholdsvis 0,7%, 1,3% og 1,6%. Da vi umiddelbart ikke så et tydeligere tegn på et tungere salg af aktier uden for de sektorer, der har været højtflyvende siden bunden i marts, indikerer dette, at der kan være optakt til en større sektorrotation ud af IT- og teknologiselskaberne og hen mod de sektorer, der har været under pres i en længere periode. Vi vurderer således, at torsdagens massive kursfald i højere grad er et resultat af blandt andet gevinsthjemtagning og en større sektorrotation. Havde kursfaldene været et resultat af paniksalg og starten på en massiv risiko-aversion kunne man have forventet at se en styrkelse af dollaren. Dette har dog ikke vist sig at være tilfældet.

Vi vurderer således, at man med fordel kan benytte tilbagegangen på aktiemarkedene til at supplere op. Udsigten til en forlænget periode med fortsat lave renter, yderligere vækststimulerende tiltag fra de ledende centralbanker og regeringer samt en mulig corona-vaccine er blandt argumenterne for, hvorfor vi venter stigende aktiemarkeder på 6-12 måneder sigt. Samlet set er trenden fortsat positiv på aktiemarkedene, om end vi nu befinder os i en periode med stigende volatilitet.

For ansvarsfraskrivelse henvises til de bagerste sider – Markedsføringsmateriale

### Finansmarkedernes udvikling

| Regionsudvikling i % |        |         |         |
|----------------------|--------|---------|---------|
|                      | 1 uge  | 30 dage | YTD     |
| OMXC25               | 0,12%  | 1,38%   | 17,37%  |
| Stoxx600             | -0,74% | 0,67%   | -11,97% |
| Dow Jones            | -1,26% | 6,11%   | -0,86%  |
| Nasdaq               | -2,03% | 5,09%   | 27,70%  |
| S&P 500              | -1,51% | 4,87%   | 6,94%   |
| Kina Hang Seng       | -1,63% | 2,25%   | -11,29% |
| Japan Nikkei 225     | 2,55%  | 5,72%   | -0,81%  |
| Rusland Micex        | -1,62% | 0,07%   | -3,74%  |
| MSCI Latinamerika    | -1,91% | -2,41%  | -15,39% |
| MSCI Verden          | -1,08% | 4,02%   | 1,81%   |

| Valutakursudvikling i % |        |         |         |
|-------------------------|--------|---------|---------|
|                         | 1 uge  | 30 dage | YTD     |
| US\$/DKK                | 0,47%  | -0,92%  | -5,58%  |
| SEK/DKK                 | -0,64% | -0,71%  | 0,98%   |
| NOK/DKK                 | -0,77% | 1,51%   | -7,02%  |
| CHF/DKK                 | -0,11% | 0,38%   | 0,55%   |
| GBP/DKK                 | 0,03%  | 0,91%   | -5,40%  |
| RUB/DKK                 | -0,79% | -3,28%  | -22,07% |
| JPY/DKK                 | -0,40% | -1,05%  | -3,41%  |
| CNY/DKK                 | 0,92%  | 1,14%   | -3,78%  |
| BRL/DKK                 | 3,23%  | -0,50%  | -28,44% |

Kilde: Factset (lukkekurser (03.09.2020)).

### Finansielle prognoser

|                     | 0-3m | 6-12m |
|---------------------|------|-------|
| <b>Aktier</b>       |      |       |
| S&P 500             |      | ↗     |
| EuroStoxx           |      | ↗     |
| <b>Lange renter</b> |      |       |
| USA                 | →    | ↗     |
| DK                  | ↗    | ↗     |
| <b>Korte renter</b> |      |       |
| USA                 | ↗    | ↗     |
| DK                  | ↗    | ↘     |
| <b>Valuta</b>       |      |       |
| USD/DKK             | ↘    | ↘     |
| SEK/DKK             | →    | →     |

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

# Ugens nøgletal og begivenheder

| UGEDAG         | NØGLETAL/BEGIVENHED                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | BEMÆRKNINGER                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>MANDAG</b>  | <b>Eurozonen: Sentix barometer (september)</b><br>Månedlig opgørelse foretaget af Sentix, som tager temperaturen på økonomien i eurozonen. Det sker via en spørgeskemaundersøgelse, som sendes ud til et bredt udsnit af investorer, som bedes vurdere deres syn på europæisk økonomi og hvordan fremtiden for økonomien ser ud.<br><i>Tidspunkt: 10:30</i>                                                                              | Det ventes, at september-opgørelsen over udvikling i Sentix-barometeret vil sætte en stopper for de seneste tre måneders stigninger. Dette er blandt andet blevet indikeret af udviklingen på aktiemarkederne, der peger på en flad til let faldende udvikling for Sentix-barometeret i september. I givet fald vil dette betyde, at Sentix-barometeret formentlig har toppet i denne omgang.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>TIRSDAG</b> | <b>USA: NFIB (august)</b><br>Månedlig opgørelse foretaget af National Federation of Independent Business, hvor man undersøger små og mellemstore virksomheders syn på fremtiden, herunder deres forventninger til investeringer, fastansættelser mv. Da små og mellemstore virksomheder står for størstedelen af jobskabelsen i USA, så giver det en god indikation på, hvor stærkt opsvinget i økonomien er.<br><i>Tidspunkt: 12:00</i> | Vi så i juli-opgørelsen indikationer på, at NFIB-indekset så småt viste en faldende tendens som følge af en aftagende effekt fra sommer-reboundet. NFIB-indekset har således ikke genvundet niveauet fra før corona-krisen ramte. En opgørelse over ansættelseslysten blandt virksomhederne har dog vist positivt fremgang i august. Dette bør alt andet lige bidrage positivt til det samlede NFIB-indeks. Således venter vi, at NFIB-indekset i august udvikler sig nogenlunde stabilt.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>ONSDAG</b>  | Ingen interessante opgørelser/begivenheder                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>TORSdag</b> | <b>ECB rentemøde</b><br>Den europæiske centralbank (ECB) annoncerer deres pengepolitik i form af en eventuel renteændring eller andre pengepolitiske tiltag.<br><i>Tidspunkt: rentemeddelelse klokken 13:45 og pressemeddelelse klokken 14:30.</i>                                                                                                                                                                                       | Der ventes som udgangspunkt ingen større nyheder på rentemødet i den Europæiske Centralbank (ECB) i forhold til den nuværende pengepolitik. Som følge heraf vil markedsaktørernes opmærksomhed i højere grad være rettet mod offentliggørelsen af september-prognosen fra ECB's økonomiske stab. Vi kan umiddelbart konkludere, at den europæiske BNP i 2. kvartal endte en tand bedre end frygtet i forhold til hvad ECB ventede i juni. Derudover har de seneste makroøkonomiske nøgletalopgørelser peget på en markant bedring i væksten i 3. kvartal, om end stigningen i konjunkturbarometrene ser ud til at være fladet ud i de seneste målinger. Dermed er der skabt usikkerhed om de fremtidige vækstmuligheder. Derudover bør den fornyede opgang i corona-tilfælde i Europa give anledning til en vis forsigtighed hos ECB. Således ser vi ikke det store grundlag for, at ECB reviderer deres BNP-prognoser op. På trods af, at de finansielle markeders fokus i øjeblikket er på den amerikanske centralbanks nyligt annoncerede inflationsmålsætning, vurderer vi ikke, at ECB tager til genmæle på dette område allerede på dette rentemøde. Det skyldes blandt andet, at ECB's egen pengepolitiske gennemgang først er sat til færdiggørelse inden udgangen af 2021. Vi vurderer dog, at ECB eksplicit vil flage med deres bekymringer i forhold til den seneste styrkelse af Euroen, hvilket kan give vægt til spekulationer om, at ECB lancerer yderligere vækststimulerende tiltag senere på året. Yderligere vækststimulerende tiltag vil være til fordel for udviklingen på aktiemarkederne. |
| <b>FREDAG</b>  | Ingen interessante opgørelser/begivenheder                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |

# Nordisk aktieportefølje

Dato og tid: 04/09/2020 13:59

| Sektor                       | Sektorfavorit                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | Hvorfor anbefales det at investere i aktien?                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>ENERGI</b>                | <p><b>TGS-Nopec</b> leverer geovidenskabelige teknologier, data og ydelser til gas- og olieudforskningselskaber.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Anbefaling: Køb</li> <li>Kursmål: 160 NOK</li> </ul> <p><i>Sammenfatning af Anne Gjøens analyse af Aker ASA, som blev publiceret den 7. august 2020 klokken 16:41.</i></p>                                                                                                                                                                                 | <p>Corona-krisen vil formentlig resultere i en større konsolidering af markedet for olieserviceudbydere i de kommende år, hvor vi vurderer, at TGS har de nødvendige ressourcer i forhold til at vinde markedsandele både på organisk vis og gennem opkøb. TGS venter dog, at forretningen på kort sigt vil være udfordret, mens de langsigtede fundamentale forhold fortsat er robuste. Taget TGS' likvide beholdning samt track record under lavkonjunkturer i betragtning, vurderer vi, at TGS er langt mere modstandsdygtige relativt til resten af sektoren. TGS har tidligere bevist, at de kan opretholde et højt niveau på afkastet på den anvendte kapital (ROCE), demonstreret en solid pengestrømsgenerering samt udbetalt attraktive udbytter i perioder med lavkonjunkturer i olieindustrien, senest i 2014. Vi vurderer, at TGS er stærkt positioneret i forhold til at spille en afgørende rolle i udformningen og udviklingen af den fremtidige branchestruktur.</p>                                                                                        |
| <b>MATERIALER</b>            | <p><b>Yara International</b> er blandt de førende globale gødningsproducenter. Selskabet tilbyder gødningsprodukter og ydelser til gavn for afgrøderne, miljøet og produktiviteten.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Anbefaling: Køb</li> <li>Kursmål: 450 NOK</li> </ul> <p><i>Sammenfatning af Anne Gjøens analyse af Yara International, som blev publiceret den 25. august 2020 klokken 09:07.</i></p>                                                                                                   | <p>Yara-aktien vil være understøttet af det igangværende aktietilbagekøbsprogram svarende til 5% af aktiekapitalen efter provenuet fra salget af QAFACO på 1 mia. dollar nu er modtaget. Derudover venter vi, at Yara vil udbetale et ekstraordinært udbytte på 15 NOK per aktie, der ventes at blive udbetalt med det ordinære udbytte næste forår. Yara oplever, at langt størstedelen af deres forretningsområder er inde i et positivt momentum, mens selskabet nydt godt af en stigende efterspørgsel på deres digitale løsninger. Yara International er stærkt positioneret i forhold til at høste frugterne af de nuværende klimaforandringer. I takt med, at der kommer flere tørkeperioder og hårdere vintre vil efterspørgslen være stigende på produkter, der har til hensigt at beskytte afgrøderne. Efterspørgslen vil være understøttet af det stigende globale fødevarerforbrug i takt med, at verdenspopulationen vokser. Yara-aktien handler med en P/E på 9,4x og en EV/EBIT på 9,1x for 2021, hvilket er attraktivt relativt til resten af sektoren.</p> |
| <b>INDUSTRI</b>              | <p><b>Valmet</b> beskæftiger sig med udvikling, fremstilling og salg af værktøjer, udstyr og værktøjssystemer til minedrifts- og byggebranchen.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Anbefaling: Køb</li> <li>Kursmål: 27 Euro</li> </ul> <p><i>Sammenfatning af Timo Heinonens analyse af Valmet, som blev publiceret den 24. juli 2020 klokken 06:30.</i></p>                                                                                                                                                  | <p>Valmet har bevist, at de er i stand til at håndtere udfordringer på kort sigt, der er relateret til corona-krisen. Valmet har været i stand til at styrke kvaliteten af de udbudte produkter og løsninger samt de vundne kontrakter, hvilket vi vurderer endnu ikke er fuldt ud inddiskonteret i den aktuelle prisfastsættelse. Valmet er derudover fortsat en interessant ESG-case, idet selskabet har de nødvendige ressourcer og kompetencer i forhold til at udvikle bæredygtige emballagematerialer, der kan erstatte plastik. Overordnet set vurderer vi, at samtlige af Valmets forretningsområder fortsætter den positive udvikling for resten af 2020. Selskabet har foretaget en række interessante opkøb af selskaber med fokus på højrentable serviceydelser, hvilket bør komme lønsomheden til gavn.</p>                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>DISKRETIONÆRT FORBRUG</b> | <p>Vi har i øjeblikket ingen sektorfavorit i sektoren for diskretionært forbrug.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>STABILT FORBRUG</b>       | <p><b>Chr. Hansen</b> har en bred eksponering til helse relaterede markeder, som i stigende grad bliver efterspurgt af sundhedsbevidste forbrugere. Selskabet er verdens markedsleder indenfor kulturer til ost og yoghurt, probiotiske kulturer og naturlige farvestoffer til fødevarer.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Anbefaling: Køb</li> <li>Kursmål: 760 kr.</li> </ul> <p><i>Sammenfatning af Annette Lykkes analyse af Chr. Hansen, som blev publiceret den 24. august 2020 klokken 21:43.</i></p> | <p>Chr. Hansens kapitalmarkedsdag var med til at bekræfte os i vores syn på Chr. Hansen, som værende et selskab af høj kvalitet, der nyder godt af en robust strukturel toplinjevækst, alt imens der er fokus på at forbedre marginerne yderligere. Chr. Hansen lancerede på kapitalmarkedsdagen en ny strategi for 2024/25, "Grow a better world. Naturally". Formålet med strategien er, at arbejde hen imod at sikre en årlig midt til høj encifret organisk vækst, en fortsat bedring af overskudsgraden samt en vækst i det frie cashflow. Forbrugernes efterspørgsel på sunde og mere naturlige fødevarer ventes at fortsætte i mange år. Denne langsigtede megatrend vil være understøttende for selskaber som Chr. Hansen. Således ser vi positivt på tilføjelsen af et fermenteret plantebaseret mælkealternativ til produktporteføljen, der kan udnytte den stigende efterspørgsel på veganske og flexitærer mælkealternativer. Vi venter, at Chr. Hansen samlet set genererer en organisk vækst på 7% i 4. kvartal 2019/20.</p>                                  |

|                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|---------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>SUNDHEDSPLEJE</b></p>     | <p><b>Novo Nordisk</b> er verdens førende producent af diabetesbehandling. Selskabet har en bred produktpalette og oplever især vækst i salget insulinanaloger, der giver bedre muligheder for at kontrollere blod-sukkeret end human insulin. Novo Nordisk har desuden også en førende position inden for behandling af blødersygdomme og væksthormonterapi.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Anbefaling: Køb</li> <li>• Kursmål: 485 kr.</li> </ul> <p><i>Sammenfatning af Peter Sehesteds analyse af Novo Nordisk, som blev publiceret den 3. september 2020 klokken 06:30.</i></p> | <p>Vi ser Novo Nordisk som en solid væksthistorie, ikke mindst som følge af det fremtidige potentiale for type 2-diabetesmidlerne Ozempic og Rybelsus, samt selskabets overordnede udvikling i GLP-1 divisionen i form af øgede markedsandele til selskabets diabetesmidler og fedmeprodukter. Således erobrer Novo Nordisks type 2-diabetesmidler fortsat markedsandele i et relativt stabilt tempo. Foruden ovenstående har selskabet en stærkt udviklingsportefølje med en række potentielle markedsrevolutionerende lægemidler i pipelinen. Det fremtidige vækstpotentiale er således drevet af udviklingen i GLP-1 divisionen i form af øgede markedsandele til selskabets diabetesmidler og fedmeprodukter. I 2. halvår vil fokus være rettet mod resultater fra SUSTAIN-FORTE-studiet med oral semaglutid, samt resultater fra NASH-studiet. Derudover offentliggøre Novo den 7. november resultaterne fra ELAD-studiet med Victoza til behandling af alzheimers.</p>                                  |
| <p><b>IT</b></p>                | <p><b>Knowit</b> er et ledende nordisk IT-konsulenthus der fokuserer på ydelser inden for optimering af IT- og digitale ydelser.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Anbefaling: Køb</li> <li>• Kursmål: 230 SEK</li> </ul> <p><i>Sammenfatning af Erik Elanders analyse af Knowit, som blev publiceret den 17. juli 2020 klokken 10:26.</i></p>                                                                                                                                                                                                                                          | <p>Knowit bekræftede med deres regnskab for 2. kvartal sin markante modstandsdygtighed over for corona-krisen. Efterspørgslen har været stigende i kølvandet på virusudbruddet i takt med at nye og eksisterende kunder har prioriteret digitaliseringsprojekter, alt imens den finansielle sektor gradvist er ved at foretage et mere strukturelt skifte mod onlineservices. Vi vurderer, at Knowit i dag nu er et selskab af høj kvalitet, der nyder godt af den strukturelle medvind i sektoren. Knowits rekruttering og marginer er blandt de bedste i IT-konsulentbranchen, mens selskabets likviditetsposition tillader udbetaling af højere udbytte samt potentielle opkøb. Vi vurderer, at Knowit i begrænset omfang vil være ramt af udbredelsen af coronavirussen, idet selskabets IT-servicekonsulenter kan fortsætte deres arbejde. Taget Knowits høje egenkapitalforrentning i betragtning, samt den strukturelle vækst i branchen, vurderer vi, at aktien bør handles til højere multipler.</p> |
| <p><b>FINANS</b></p>            | <p><b>Tryg</b> er den danske del af det nordiske Tryg Forsikring, der i dag er Nordens næststørste udbyder af forsikringer.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Anbefaling: Køb</li> <li>• Kursmål: 216 kr.</li> </ul> <p><i>Sammenfatning af Kimmo Rämäs analyse af Tryg, som blev publiceret den 9. juli 2020 klokken 14:00.</i></p>                                                                                                                                                                                                                                                    | <p>Tryg henter 55% af deres omsætning i det private segment, hvilket lægger hånden under forretningen idet dette segment tidligere har vist sig at være relativt modstandsdygtigt i forbindelse med økonomiske kriser. Vi vurderer, at Trygs øgede fokus på det private segment vil være en positiv vækstdriver i de kommende år, da lønsomheden er højere og kapitalkravene lavere i dette segment. Derudover venter vi, at Trygs strategiske samarbejde med Danske Bank vil være stærkt medvirkende til, at Tryg kan opnå et teknisk resultat på 3,3 mia. kr. i 2020 og en combined ratio, som vil være på 86% eller lavere. Toplinjen er i bedring og ventes at blive understøttet af opkøbet af Alka, Trygs kundebonusprogram og det kommende samarbejde med Danske Bank.</p>                                                                                                                                                                                                                             |
| <p><b>TELEKOMMUNIKATION</b></p> | <p><b>Nokia</b> er i dag en af de ledende globale producenter af netværksinfrastruktur, teknologi, softwareservices, telekommunikationsudstyr og relaterede tjenester til mobil- og fastnetoperatører.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Anbefaling: Køb</li> <li>• Kursmål: 4,8 Euro</li> </ul> <p><i>Sammenfatning af Daniel Djurbergs analyse af Nokia, som blev publiceret den 3. august 2020 klokken 07:56.</i></p>                                                                                                                                                                | <p>Vi vurderer, at Nokia trådte ind i 3. kvartal 2020 med en run-rate på 29% og venter en gennemsnitlig run-rate på 33% for 3. kvartal. Nokias sigter efter at bevare en samlet markedsandel eksklusiv Kina på 27% for både 4G og 5G ved udgangen af 2020. Den stigende efterspørgsel på RAN-netværksudstyr (RAN = Radio-Access-Network er et netværk af master og antenner) vil være medvirkende til dette. Nokia var uden tvivl en langsom 5G-starter, men størstedelen af udfordringerne er løst. Derudover giver de eskalerende spændinger mellem USA og Kina selskabet mulighed for at vinde yderligere markedsandele. Vi venter at Nokia i 2. halvår 2020 viser solid volumenfremskud for 5G-netværksløsninger.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <p><b>FORSYNING</b></p>         | <p><b>Fortum</b> er et finsk energiselskab og er blandt de største i Norden. Selskabet fokus er primært i de nordiske og baltiske lande og aktiviteterne spænder fra energifrembringelse til salg af elektricitet og varme til vedligeholdelsesopgaver.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Anbefaling: Køb</li> <li>• Kursmål: 24 Euro</li> </ul> <p><i>Sammenfatning af Markku Järvinens analyse af Fortum, som blev publiceret den 20. august 2020 klokken 06:30.</i></p>                                                                                                              | <p>Fortum har øget deres ejerandel af Uniper til 75%. Vi vurderer, at der kan realiseres betydelige synergier, især på det svenske og russiske marked. Vi venter, at Fortum på deres kapitalmarkedsdag den 3. december offentliggøre en fælles strategi for Fortum og Uniper, herunder langsigtede finansielle målsætninger og forventninger til de samlede synergieffekter. Yderligere frasalgs af fjernvarmeforretningen i Polen og Baltikum er under opsejling, mens Fortum har besluttet at foretage en vurdering af de strategiske muligheder, herunder et potentiel frasalgs af deres 50% ejerandel i Stockholm Exergi. Fortum vil fortsætte med at bygge videre på sin ekspertise indenfor CO2-fri strømgenerering og udvikle forretning inden for vedvarende energi i form af udvikling, produktion og aktiv forvaltning af sol- og vindmølleparker.</p>                                                                                                                                              |

Nordisk aktieportefølje er udarbejdet af Senior aktiestrateg Michelle Nørsgaard og aktiestrateg Haider Anjum. For yderligere information se særlige oplysninger på side 7.

# Afkast på nordisk aktieportefølje

| Selskab            | Kurs   | Købskurs | Købsdato*  | Afkast i %** |
|--------------------|--------|----------|------------|--------------|
| TGS Nopec          | 108,15 | 237,60   | 14.02.2020 | -53,02       |
| Yara international | 360,60 | 343,00   | 28.02.2020 | 9,50         |
| Valmet             | 22,81  | 21,46    | 28.02.2020 | 10,02        |
| Chr. Hansen        | 692,80 | 512,00   | 03.04.2020 | 35,31        |
| Novo Nordisk       | 408,00 | 399,20   | 28.02.2020 | 3,54         |
| Tryg               | 189,40 | 182,00   | 14.02.2020 | 4,07         |
| Knowit             | 211,00 | 128,60   | 03.04.2020 | 64,54        |
| Nokia              | 3,82   | 3,77     | 17.01.2020 | 1,42         |
| Fortum             | 17,22  | 22,00    | 30.12.2019 | -16,73       |

|                  | Afkast i 2016 | Afkast i 2017 | Afkast i 2018 | Afkast i 2019 | Afkast i 2020 |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Aktieporteføljen | 1,8%          | 25,5%         | -12,5%        | 24,3%         | 17,2%         |
| OMXC25***        | -1,9%         | 12,1%         | -13,1%        | 26,0%         | 15,7%         |
| OMX Nordic 40    | -5,6%         | 6,9%          | -5,5%         | 21,7%         | 6,8%          |

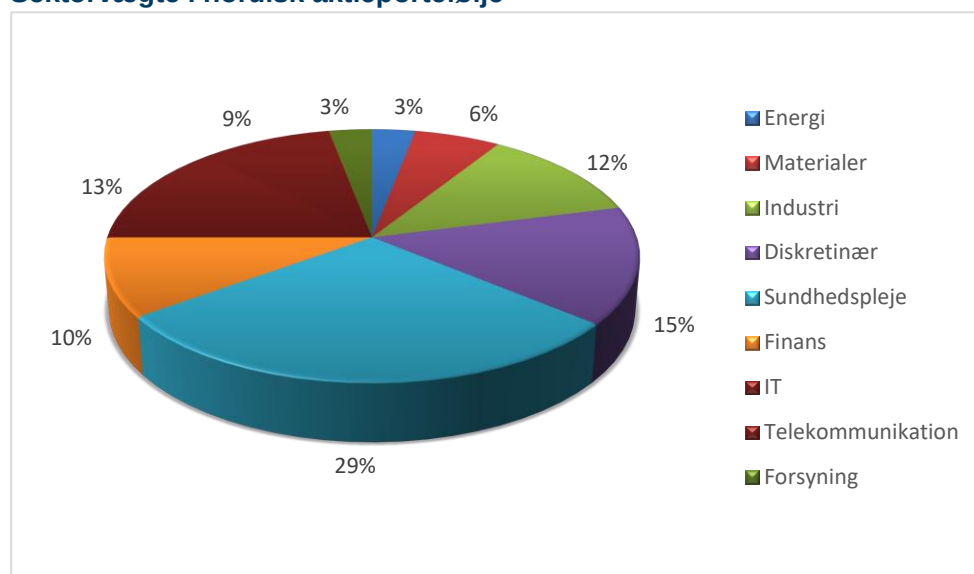
\* I tilfælde af at aktien er købt før årsskiftet anvendes 31. december 2018 som købsdato

\*\* Afkast er opgjort i lokalvaluta inklusiv eventuelle udbyttebetalinger. Dato og tid: 04.09.2020 kl. 13:57

\*\*\* Fra 2018 er afkastet taget fra OMXC25, mens det årlige afkast i perioden 2015-17 er beregnet på OMXC20 CAP

Kilde: Handelsbanken Capital Markets. Nordisk aktieportefølje er udarbejdet af Senior aktiestrateg Michelle Nørgaard og aktiestrateg Haider Anjum.

## Sektorvægte i nordisk aktieportefølje





## Danske aktieanbefalinger

| Selskab                | Aktuel kurs  | Aktuelt 12M kursmål | Tidligere 12M kursmål | Dato for ændring af 12M kursmål | Aktuel anbefaling | Tidligere anbefaling | Dato for ændring af anbefaling | Analytiker       |
|------------------------|--------------|---------------------|-----------------------|---------------------------------|-------------------|----------------------|--------------------------------|------------------|
| A.P. Møller-Mærsk      | 9,576.00 kr. | 11,000.00 kr.       | 8,800.00 kr.          | 20 aug 2020                     | Køb               | Hold                 | 20 aug 2020                    | Frans Høyer      |
| Alk-Abello             | 1,974.00 kr. | 2,307.00 kr.        | 2,080.00 kr.          | 13 aug 2020                     | Køb               | Hold                 | 28 feb 2020                    | Peter Sehested   |
| Ambu                   | 178.20 kr.   | 220.00 kr.          | 240.00 kr.            | 27 aug 2020                     | Køb               |                      | 28 nov 2019                    | Annette Lykke    |
| Carlsberg              | 875.20 kr.   | 900.00 kr.          | 950.00 kr.            | 14 aug 2020                     | Hold              | Køb                  | 16 apr 2020                    | Frans Høyer      |
| Chr. Hansen            | 692.80 kr.   | 760.00 kr.          | 750.00 kr.            | 02 jul 2020                     | Køb               | Hold                 | 09 mar 2020                    | Annette Lykke    |
| Coloplast              | 1,003.00 kr. | 1,075.00 kr.        | 1,100.00 kr.          | 19 aug 2020                     | Hold              | Køb                  | 06 nov 2019                    | Annette Lykke    |
| Danske Bank            | 91.36 kr.    | 120.00 kr.          | 105.00 kr.            | 20 jul 2020                     | Køb               | Hold                 | 30 mar 2020                    | Thomas Eskildsen |
| Demant                 | 186.60 kr.   | 190.00 kr.          | 175.00 kr.            | 18 aug 2020                     | Sælg              | Hold                 | 01 apr 2020                    | Annette Lykke    |
| DSV Panalpina          | 956.60 kr.   | 1,000.00 kr.        | 900.00 kr.            | 22 jul 2020                     | Køb               | Hold                 | 10 jun 2020                    | Frans Høyer      |
| FLSmidth & Co          | 193.10 kr.   | 200.00 kr.          | 210.00 kr.            | 05 aug 2020                     | Hold              | Sælg                 | 28 jun 2019                    | Hampus Engellau  |
| Genmab                 | 2,204.00 kr. | 1,920.00 kr.        | 1,760.00 kr.          | 13 aug 2020                     | Hold              | Akkumuler            | 08 mar 2019                    | Peter Sehested   |
| GN Store Nord          | 442.10 kr.   | 460.00 kr.          | 425.00 kr.            | 20 aug 2020                     | Hold              | Køb                  | 30 apr 2020                    | Annette Lykke    |
| ISS                    | 94.66 kr.    | 93.00 kr.           | 100.00 kr.            | 08 jul 2020                     | Sælg              | Hold                 | 08 jul 2020                    | Erik Elander     |
| Jyske Bank             | 187.50 kr.   | 245.00 kr.          | 225.00 kr.            | 14 jul 2020                     | Køb               | Akkumuler            | 25 jun 2018                    | Thomas Eskildsen |
| Lundbeck               | 201.10 kr.   | 245.00 kr.          | 265.00 kr.            | 14 aug 2020                     | Hold              | Reducer              | 08 mar 2019                    | Peter Sehested   |
| Netcompany             | 521.50 kr.   | 620.00 kr.          | 600.00 kr.            | 20 aug 2020                     | Køb               |                      | 19 jun 2020                    | Erik Elander     |
| Nordea                 | 49.94 kr.    | 78.00 SEK           | 75.00 SEK             | 22 jul 2020                     | Køb               | Hold                 | 05 jul 2019                    | Maths Liljedahl  |
| Novo Nordisk           | 408.00 kr.   | 485.00 kr.          | 480.00 kr.            | 07 maj 2020                     | Køb               | Akkumuler            | 04 feb 2019                    | Peter Sehested   |
| Novozymes              | 377.10 kr.   | 325.00 kr.          | 275.00 kr.            | 10 aug 2020                     | Sælg              | Reducer              | 08 mar 2019                    | Annette Lykke    |
| Pandora                | 470.10 kr.   | 360.00 kr.          | 300.00 kr.            | 19 aug 2020                     | Sælg              | Hold                 | 25 jun 2020                    | Frans Høyer      |
| Ringkjøbing Landbobank | 464.00 kr.   | 420.00 kr.          | 385.00 kr.            | 30 apr 2020                     | Sælg              | Hold                 | 27 jul 2020                    | Thomas Eskildsen |
| Rockwool               | 2,312.00 kr. | 1,900.00 kr.        | 1,850.00              | 24 aug 2020                     | Sælg              | Hold                 | 17 jul 2020                    | Frans Høyer      |
| Royal Unibrew          | 658.00 kr.   | 600.00 kr.          | 550.00 kr.            | 24 aug 2020                     | Sælg              | Køb                  | 24 aug 2020                    | Frans Høyer      |
| Schouw & Co.           | 595.00 kr.   | 649.00 kr.          | 602.00 kr.            | 17 aug 2020                     | Køb               | Akkumuler            | 20 aug 2018                    | Kjetil Lye       |
| SimCorp                | 779.50 kr.   | 600.00 kr.          | 575.00 kr.            | 13 aug 2020                     | Sælg              | Reducer              | 08 mar 2019                    | Daniel Djurberg  |
| Spar Nord              | 50.80 kr.    | 56.00 kr.           | 44.00 kr.             | 27 jul 2020                     | Hold              | Sælg                 | 27 jul 2020                    | Thomas Eskildsen |
| Sydbank                | 103.20 kr.   | 124.00 kr.          | 135.00 kr.            | 27 aug 2020                     | Hold              | Sælg                 | 30 apr 2019                    | Thomas Eskildsen |
| Topdanmark             | 267.40 kr.   | 251.00 kr.          | 247.00 kr.            | 17 jul 2020                     | Sælg              | Reducer              | 09 sep 2017                    | Kimmo Rämä       |
| Tryg                   | 189.40 kr.   | 216.00 kr.          | 207.00 kr.            | 06 jul 2020                     | Køb               | Hold                 | 07 apr 2020                    | Kimmo Rämä       |
| Vestas                 | 931.40 kr.   | 650.00 kr.          | 575.00 kr.            | 29 maj 2020                     | Sælg              | Køb                  | 08 apr 2020                    | Frans Højer      |
| Zealand Pharma         | 223.60 kr.   | 250.00 kr.          | 168.00 kr.            | 14 maj 2020                     | Hold              | Sælg                 | 06 sep 2019                    | Peter Sehested   |

Markering indikerer en ændring af anbefaling eller kursmål den siden seneste publikation.

# Særlige oplysninger

Aktieugefokuser indeholder sammenfatninger af Handelsbanken Capital Markets Analyser. På <https://reon.researchonline.se/desc/rechist> findes en liste over alle anbefalinger udarbejdet i løbet af de seneste 12-måneder, herunder kursmål og de relevante markedskurser på tidspunktet for analysen, samt analytikerens navn. Vil du læse mere bedes du henvende dig til din rådgiver i Handelsbanken.

Aktieugefokuser udarbejdes af senior aktiestrateg Michelle Nørgaard og aktiestrateg Haider Anjum.

## Ansvarsfraskrivelse (markedsføringsmateriale)

*Afsnittene ugen der gik, ugen der kommer, ændringer i den Nordiske aktieportefølje, den nordiske aktieportefølje, afkast på nordisk aktieportefølje samt sektorvægte i nordisk aktieportefølje kan karakteriseres som markedsføringsmateriale.* Dette materiale er produceret af den svenske Handelsbanken AB (publ), i det følgende benævnt Handelsbanken. De, der arbejder med indholdet er ikke analytikere og materialet ikke er uafhængig investeringsanalyse. Indholdet er kun beregnet til kunder i Danmark. Formålet er at give generelle oplysninger til Handelsbankens kunder og udgør ikke personlig investeringsrådgivning eller en personlig anbefaling. Oplysningerne skal ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Kunder bør søge rådgivning fra deres rådgivere og basere deres investeringsbeslutninger på grundlag af deres egne erfaringer.

Oplysningerne i materialet kan ændres og kan også adskille sig fra de udsagn der fremkommer i de uafhængige investeringsanalyser fra Handelsbanken. Oplysningerne er baseret på offentligt tilgængelige oplysninger og er afledt fra kilder, der anses for pålidelige, men nøjagtigheden kan ikke garanteres, og oplysningerne kan være ufuldstændige eller forkortede. Intet materiale må gengives eller distribueres til nogen anden person uden Handelsbankens forudgående skriftlige samtykke. Handelsbanken er ikke ansvarlig hvis materialet anvendes på en måde som er i strid med forbuddet mod videredistribution eller offentliggøres, i strid med bankens regler.

Finansielle instrumenters historiske afkast er ikke en garanti for fremtidige afkast. Værdien af finansielle instrumenter kan både stige og falde, og der er ikke sikkert at du får hele den investerede kapital tilbage.

## Important notice in English

This communication is a product of Svenska Handelsbanken AB (publ). It is not an independent or objective research report prepared by research analysts. This information is not directed to persons whose participation requires prospectuses, registration, or other measures beyond those taken by Handelsbanken. This information may not be distributed in any country, for instance the US, in which distribution requires such measures or contravenes the laws of such country.

## Anbefalingsstruktur og fordeling

Handelsbanken anvender en anbefalingsstruktur med tre kategorier. Anbefalingerne afspejler analytikerens vurdering af, hvor meget aktiekursen kan stige eller falde i absolutte termer i den kommende 12 måneders periode og tager hensyn til den risiko, der måtte være både i relation til fundamentale forventninger og aktiekursen. Bedømmelsen bygger ikke på Handelsbankens Capital Markets egen model og analytikerens vurdering er afhængig af særlige kendetegn ved branchen og virksomheden, og der er taget hensyn til grundlæggende og tidsrelaterede faktorer. Mere detaljerede oplysninger om anbefalingerne kan findes på Handelsbanken Capital Markets hjemmeside: <https://reon.researchonline.se/desc/definitions>, <https://reon.researchonline.se/desc/dcfmodel> og <https://reon.researchonline.se/desc/recstruct>.

Anbefalingerne er ikke udtryk for analytikerens eller bankens vurdering af selskabets fundamentale værdi eller kvalitet. Alle investeringer involverer en risiko, og investorerne opfordres til at tage deres egne beslutninger omkring hensigtsmæssigheden af at investere i enhver form for værdipapirer, der omtales i nærværende publikation, baseret på deres specifikke investeringsmål, økonomiske status og risikotolerance. På hjemmesiden <https://reon.researchonline.se/desc/rechist> findes en liste over anbefalingerne fordelt på selskaber under analysedækning og selskaber under analysedækning, som Handelsbanken har ydet investeringsbankydelse til i de seneste 12 måneder.

Det kan forekomme, at det forventede samlede afkast falder udenfor ovenstående intervaller på grund af kursudsving og/eller volatilitet uden at anbefalingen ændres. Sådanne periodiske afvigelser fra de specificerede intervaller tillades, men vil blive vurderet af Handelsbanken. Anbefalingerne gennemgås og overvåges kontinuerligt og vil løbende blive opdateret og/eller fornyet. Begrundelsen for ændringen af anbefalingen vil fremgå af opdateringen.

Kursmålet er analytikerens vurdering af det niveau, hvor aktien bør handles i en 12-måneders periode. Kursmålet bruges som grundlag for anbefalingen (se ovenstående forklaring), og under hensyntagen til de tidsrelaterede spørgsmål og faktorer, som relativ værdiansættelse og nyhedsstrømmen. Kursmålet er ikke analytikerens eller bankens vurdering af en virksomheds grundlæggende værdi eller kvalitet.

På <https://reon.researchonline.se/desc/rechist> findes en liste over alle anbefalinger udarbejdet i løbet af de seneste 12-måneder, herunder kursmål og de relevante markedskurser på tidspunktet for analysen.

## Vurdering og metode

Kursmål, synspunkter og anbefalinger i denne rapport er baseret på en kombination af værdiansættelsesmodeller såsom tilbagediskonterede cash flow og relativ værdiansættelse med sammenlignelige selskaber med nøgletal som P/E (aktiekurs divideret med indtjening per aktie), selskabets værdi divideret med resultat af primær drift (EV / EBITDA), markedspris divideret med indre værdi (P/B) og profit modeller. Prognoser for salg og indtjening er baseret på historiske regnskabsoplysninger, som selskabet har rapporteret, og analytikernes forventninger til virksomhedsspecifikke resultater baseret på forventninger om den mikro- og makroøkonomiske udvikling. I dette arbejde modelleres virksomhedens forskellige forretningsområder særskilt og slås derefter sammen for, at opnå de prognoser for koncernen for salg, indtjening, cash flow og balance. Mere detaljeret information om værdiansættelsesmetode findes på Handelsbanken Capital Markets hjemmeside: <https://reon.researchonline.se/desc/definitions> og <https://reon.researchonline.se/desc/dcfmodel> Selskabsspecifikke informationer findes på: [www.researchonline.se/desc/disclosure](http://www.researchonline.se/desc/disclosure).

Den Nordiske Aktieportefølje består af 10 aktier. Udvalgelsen af aktierne er baseret på Handelsbanken Capital Markets (HMC) fundamentale analyser og anbefalinger med en tidshorisont på 12 måneder (se anbefalingsstruktur og fordeling). Den nordiske aktieportefølje består primært af sektorspecifikke favoritter, men udvalgelsen har også taget hensyn til HCMs overordnede investeringsstrategi. Dermed afspejler den nordiske portefølje Handelsbanken Capital Markets samlede analyse. Størrelsen af positioner i porteføljen er ikke begrænset til nogen bestemt maksimal eller minimal værdi, hvorfor der kan forekomme afvigelser fra indekset. Den Nordiske aktieportefølje har dog historisk ikke haft en højere volatilitet (kursudsving) end aktieindeksene som helhed. Aktierne i den nordiske aktieportefølje vurderes regelmæssigt og ændringer sker når virksomhedsanalyser eller vores markedssyn vurderer, at der er et større potentiale i en anden given aktie. Nordisk Aktieportefølje startede den 1. januar 2015.

Nedenstående tabel viser de ændringer vi har foretaget i den Nordisk Aktieportefølje siden 1. januar 2019.

|                                                  |
|--------------------------------------------------|
| <b>Handelsstatistik siden den 1. januar 2019</b> |
|--------------------------------------------------|

| Aktie              | Købsdato         | Ændring | Vægt | Kurs   | Kursmål | Anbefaling |
|--------------------|------------------|---------|------|--------|---------|------------|
| Dometic            | 21. marts 2019   | Ind     | 7%   | 74.85  | 88.00   | Køb        |
| Swedish Match      | 4. april 2019    | Ud      | 7%   | 455.00 | 570.00  | Køb        |
| Dometic            | 3. maj 2019      | Ud      | 7%   | 86.86  | 88.00   | Hold       |
| Husqvarna          | 3. maj 2019      | Ind     | 7%   | 86.68  | 98.00   | Køb        |
| Novo Nordisk       | 24. maj 2019     | Ud      | 23%  | 322.10 | 365.00  | Køb        |
| Demant             | 24. maj 2019     | Ind     | 23%  | 232.90 | 250.00  | Køb        |
| Volvo              | 9. august 2019   | Ud      | 18%  | 132.00 | 170.00  | Køb        |
| ÅF Pöyry           | 9. august 2019   | Ind     | 18%  | 220.80 | 240.00  | Køb        |
| Bakkafrøst         | 23. august 2019  | Ind     | 9%   | 546.50 | 574.00  | Køb        |
| Nokia              | 23. august 2019  | Ind     | 7%   | 4.52   | 5.60    | Køb        |
| Bakkafrøst         | 9. august 2019   | Ud      | 9%   | 501.00 | 574.00  | Køb        |
| Embracer           | 27. august 2019  | Ind     | 19%  | 79.00  | 100.00  | Køb        |
| Data Respons       | 27. august 2019  | Ud      | 19%  | 30.60  | 43.00   | Køb        |
| DNB                | 18. oktober 2019 | Ind     | 18%  | 160.55 | 180.00  | Køb        |
| Ericsson           | 18. oktober 2019 | Ind     | 9%   | 88.04  | 101.00  | Køb        |
| Nokia              | 18. oktober 2019 | Ud      | 9%   | 4.70   | 5.60    | Køb        |
| Sampo              | 18. oktober 2019 | Ud      | 18%  | 35.92  | 50.00   | Køb        |
| ÅF Pöyry           | 25. oktober 2019 | Ud      | 12%  | 195.80 | 225.00  | Hold       |
| Sandvik            | 25. oktober 2019 | Ind     | 12%  | 167.85 | 185.00  | Køb        |
| Husqvarna          | 6. december 2019 | Ud      | 9%   | 74.78  | 85.00   | Hold       |
| Pandora            | 6. december 2019 | Ind     | 9%   | 264.90 | 300.00  | Køb        |
| Pandora            | 10. januar 2020  | Ud      | 9%   | 345.30 | 310.00  | Sælg       |
| Ericsson           | 17. januar 2020  | Ud      | 9%   | 85.58  | 92.00   | Hold       |
| Nokia              | 17. januar 2020  | Ind     | 9%   | 3.77   | 4.70    | Køb        |
| DNB                | 14. februar 2020 | Ud      | 16%  | 175.20 | 182.00  | Hold       |
| Aker ASA           | 14. februar 2020 | Ud      | 6%   | 510.00 | 650.00  | Køb        |
| Nordea             | 14. februar 2020 | Ind     | 16%  | 85.75  | 92.00   | Køb        |
| TGS Nopec          | 14. februar 2020 | Ind     | 6%   | 237.60 | 270.00  | Køb        |
| Embracer           | 28. februar 2020 | Ud      | 19%  | 93.56  | 125.00  | Køb        |
| Demant             | 28. februar 2020 | Ud      | 19%  | 207.80 | 245.00  | Hold       |
| Novo Nordisk       | 28. februar 2020 | Ind     | 38%  | 399.20 | 480.00  | Køb        |
| Stora Enso         | 28. februar 2020 | Ud      | 6%   | 10.70  | 14.00   | Køb        |
| Yara International | 28. februar 2020 | Ind     | 10%  | 343.00 | 425.00  | Køb        |
| Sandvik            | 28. februar 2020 | Ud      | 16%  | 158.15 | 215.00  | Køb        |
| Valmet             | 28. februar 2020 | Ind     | 16%  | 21.46  | 27.00   | Køb        |
| Chr. Hansen        | 3. april 2020    | Ind     | 15%  | 512.00 | 575.00  | Køb        |
| Knowit             | 3. april 2020    | Ind     | 13%  | 128.60 | 230.00  | Køb        |
| Nordea             | 17. april 2020   | Ud      | 10%  | 55.34  | 75.00   | Køb        |
| Tryg               | 17. april 2020   | Ind     | 10%  | 182.00 | 195.00  | Køb        |

Kurserne angives i lokal valuta. Den nordiske aktieportefølje er udarbejdet af Senior aktiestrateg Michelle Nørgaard og aktiestrateg Haider Anjum.

### Ansvarsfraskrivelse

Handelsbanken Capital Markets, en division af den svenske Handelsbanken AB (publ) (herefter "SHB"), er ansvarlig for udarbejdelse af analyse rapporter. Handelsbanken er underlagt hjemlandstilsyn af det svenske finanstilsyn, Finansinspektionen. I Danmark er SHB under tilsyn af det danske finanstilsyn, Finanstilsynet, og i Finland og Norge



er SHB under tilsyn af disse landes finanstilsyn. Alle analyserapporter udarbejdes på baggrund af regnskabs- og statistikoplysninger og anden information, som Handelsbanken anser for troværdig. Handelsbanken står ikke inde for, at oplysningerne er korrekte, nøjagtige og fyldestgørende. Handelsbanken og dennes koncernforbundne selskaber samt bestyrelsesmedlemmer, direktører og ansatte er ikke ansvarlige over for tredjemand for direkte, indirekte eller speciel skade samt følgeskade, der måtte opstå som følge af brug af oplysninger indeholdt i analysen, herunder uden begrænsninger for tab af fortjeneste, selv hvis Handelsbanken direkte er blevet gjort opmærksom på muligheden eller sandsynligheden for skadens opståen.

Bedømmelserne i SHBs analyserapporter er SHB og dets datterselskabers medarbejdernes opfattelser og afspejler hver enkelt analytikers personlige mening på nuværende tidspunkt og kan skifte. Der er ingen garanti for, at fremtidige begivenheder er i overensstemmelse med disse opfattelser. Hver analytiker identificeret i denne rapport, bekræfter, at de synspunkter heri, og som tilhører analytikeren er korrekt og afspejler hans eller hendes personlige synspunkter om virksomheder eller værdipapirer, der omtales i analyserapporten.

Formålet med SHB's analyser er at give information. Informationen i analyserne udgør ikke en personlig anbefaling og er ikke personlig investeringsrådgivning og analyserapporter eller opfattelser bør ikke tjene som grundlag for investeringsbeslutninger eller strategiske beslutninger. Dette dokument udgør ikke, eller er ikke en del af et tilbud om salg eller tegning af eller opfordring til at købe eller tegne værdipapirer, og må ikke, helt eller delvist, danne grundlag for eller anvendes i forbindelse med kontrakter eller tilsagn i enhver form. Finansielle instrumenters historiske afkast er ikke en garanti for fremtidige afkast. Værdien af finansielle instrumenter kan både stige og falde, og der er risiko for at hele den investerede kapital bliver tabt. Investoren garanteres intet afkast og kan tabe penge. Ændringer i valutakurser kan medføre, at værdien af investeringer foretaget i andre lande, og overskud fra disse stiger eller falder. Dette analyseprodukt bliver løbende opdateret.

Ingen del af SHBs analyserapporter må gengives eller distribueres til nogen anden person uden forudgående skriftlig tilladelse fra SHB hertil. Udbredelsen af dette dokument kan i visse jurisdiktioner være forbudt ved lov og personer som modtager dokumentet skal sikre sig og overholde disse begrænsninger. Analysen indeholder ingen juridiske eller skattemæssige aspekter vedrørende udstederens eksisterende eller planlagte udstedelse af gældsinstrumenter. Indholdet er udelukkende beregnet til kunder i Danmark.

## Vigtige oplysninger om analyser

Ansatte hos Handelsbanken, inklusive analytikere, aflønnes ud fra hele bankens lønsomhed. De meninger, der er indeholdt i Handelsbankens analyserapporter, afspejler nøjagtig de respektive analytikers personlige meninger, og der er ikke nogen del af analytikernes aflønning, som direkte eller indirekte relaterer sig til specifikke anbefalinger eller meninger angivet i analyserapporter.

SHB og/eller dets datterselskaber tilbyder investeringsbanktjenester og andre tjenester, herunder Corporate Banking tjenester og investeringsrådgivning, til de selskaber, der er nævnt i vores analyse. Vi kan fungere som rådgivere og/eller mæglere for de virksomheder der fremgår i vores analyser. SHB kan også lave Corporate Finance opgaver for disse selskaber. Vi køber og sælger værdipapirer, der er nævnt i vores analyser af kunder i deres eget navn. Vi kan derfor på forskellige tidspunkter tage en lang eller kort position i sådanne værdipapirer. Vi kan også fungere som marked maker for alle selskaber, der er nævnt i vores analyser.

Handelsbanken og dennes koncernforbundne selskaber samt bestyrelsesmedlemmer, direktører og ansatte kan eje eller have positioner i de værdipapirer som nævnes i analyserne.

Ifølge Handelsbankens etiske retningslinjer skal bestyrelsen og samtlige medarbejdere udvise høj etik i deres udførelse af deres opgaver både inden og udenfor banken. Handelsbanken har også retningslinjer for analyser, som vil sikre analytikere og afdelingens integritet og uafhængighed og til at identificere faktiske eller potentielle interessekonflikter som involverer analytikere eller banken, og at løse sådanne konflikter ved at fjerne eller reducere dem, og / eller offentliggøre dem, hvis det er relevant. Handelsbanken har udarbejdet procedurer, der skal sikre integritet og uafhængig analyse. Som en del af Handelsbankens kontrol af interessesammenfald er der indført restriktioner (Chinese walls) i kommunikationen mellem analyseafdelingen og andre afdelinger i banken. Herunder er analyseafdelingen organisatorisk og fysisk adskilt fra de øvrige dele af banken. Retningslinjerne indbefatter deslige bestemmelser for hvordan betaling, bonus og løn må gives til analytikere, hvilke markedsføringsaktiviteter en analytiker må deltage i, hvordan analytikere og deres nærtstående skal håndtere deres egne investeringer mv. Hertil kommer restriktioner for analytikerens kommunikation med selskaberne. Medarbejdere i banken skal agere, så tilliden til banken fastholdes. Alle aktiviteter i koncernen skal være præget af høje etiske standarder. Interessekonflikter skal identificeres og behandles tilfredsstillende for de berørte parter. Politikken for etik beskriver, ud over dette, hvordan medarbejdere, der har mistanke om svindel eller andre overtrædelser skal agere, for eksempel ved hjælp af SHB's visseblåsarsystem (whistleblowing). Se desuden politik vedrørende Etik i Handelsbanken-koncernen. I SHBs politik for korruption, hedder det at det er vigtigt at forebygge og aldrig acceptere korruption, og at man altid skal handle i tilfælde af mistanke om korruption. Se politik mod korruption i Handelsbanken-koncernen. For yderligere information angående retningslinjer henvises til [Handelsbankens hjemmeside: www.handelsbanken.com](http://www.handelsbanken.com) – About the bank – Investor relations – Corporate social responsibility – Ethical guidelines

Firma-specifikke tekster med oplysninger findes på Handelsbanken Capital Markets hjemmeside: <https://reon.researchonline.se/f/Disclosures>.

## Særlige oplysninger

Selskabsspecifikke oplysninger, herunder større aktieposter, betydelige finansielle interesser, oplysninger om Banken som evt. marked maker, corporate finance ydelser eller investment banking osv, findes på Handelsbanken Capital Markets hjemmeside: [www.researchonline.se/disc/disclosure](http://www.researchonline.se/disc/disclosure)