18. september 2020 Finansanalysen

Aktieugefokus

Fed-rentemøde lagde en dæmper på fremgangen på de finansielle markeder

- Ugen der gik: Fed venter nul-rente indtil minimum 2023
- Ugen der kommer: Flere tegn på at genrejsning bremser op
- Ændringer af anbefalinger og kursmål

Forsigtig optimistisk stemning på aktiemarkederne

Stemningen på de finansielle markeder har i den forgangne uge været forsigtig optimistisk, særligt i starten af ugen. Således står stort set samtlige af de ledende indeks til at ende ugen højere.

Den forsigtige optimisme bredte sig blandt andet efter OECD i en ny prognose konkluderede, at recessionen i verdensøkonomien i 2020 bliver mindre end tidligere antaget. Således venter OECD nu en tilbagegang i den globale BNP i 2020 på 4,5%, hvor man tidligere ventede en tilbagegang på 6%. En tilbagegang på 4,5% vil dog fortsat markere den største økonomiske nedtur siden 2. verdenskrig. Derudover var en perlerække af makroøkonomiske nøgletalsopgørelser fra Kina for august, der viste tegn på fortsat opsving, med til at opveje for den øgede brexit-uro. Således blev Boris Johnsons forslag om muligheden for at omskrive dele af brexit-aftalen med EU vedtaget i Underhuset i Storbritannien. Dette øger risikoen for en brexit uden aftale, om end det lader til, at markederne for indeværende i højere grad tillægger corona-krisen samt udsigten til vækststimulerende tiltag højere værdi.

Netop derfor herskede der en afventende stemning forud for rentemødet i den amerikanske centralbank (Fed). Fed ændrede som ventet ikke ved deres nuværende pengepolitik. Fed var dog, i lighed med OECD, mere optimistiske omkring den økonomiske udvikling i år. Fed venter således nu en tilbagegang i BNP i 2020 på 3,7%, mens man tilbage i juni ventede, at den amerikanske økonomi ville trække sig sammen med 6,5%. Derudover er der udsigt til, at renten vil blive holdt i ro indtil i hvert fald 2023, hvilket dog i vid udstrækning allerede så ud til at være inddiskonteret i markedet. På trods af de mere opmuntrende udtalelser tog investorerne dog samlet set negativt imod rentemødet. Således vil Fed stile efter at opnå en inflation, der ligger "moderat" over 2% i "nogen tid", idet inflationen i en længere periode har holdt sig under de 2%. For at opnå dette vil Fed fastholde renten tæt på 0% indtil den økonomiske udvikling når et punkt, hvor "maksimal beskæftigelse er opnået, mens inflationen er på vej mod moderat at overstige 2% i nogen tid". Investorerne manglede således en definition på hvad en "moderat" højere inflation end 2% egentligt betyder, og hvad "nogen tid" indikerer. Der er således stadig en række ubesvarede spørgsmål med hensyn til den nye pengepolitiske strategi, der er med til at skabe usikkerhed på de finansielle markeder. Udfordringer i Kongressens forhandlinger om en ny finanspolitisk stimulanspakke lagde ligeledes en vis dæmper på de finansielle markeder, hvor særligt bankaktierne var under pres, mens der var fremgang at spore for teknologiaktierne.

Samlet set er den underliggende trend på aktiemarkederne fortsat positiv, om end vi nu befinder os i en periode med stigende volatilitet blandt andet som følge af de eskalerende spændinger mellem USA og Kina samt det kommende præsidentvalg i USA. Vi anbefaler derfor fortsat, at man som investor tager noget af toppen af ens investering i perioder med stigende aktiemarkeder for at supplere op i perioder med tilbagefald.

Finansmarkedernes udvikling

Regionsudvikling i %

	1 uge	30 dage	YTD
OMXC25	1,88%	1,18%	19,05%
Stoxx600	0,89%	0,53%	-10,73%
Dow Jones	0,85%	0,20%	-2,23%
Nasdaq	0,52%	-1,97%	21,60%
S&P 500	0,48%	-0,74%	3,91%
Kina Hang Seng	-0,66%	-3,97%	-13,65%
Japan Nikkei 225	-0,37%	0,96%	-1,43%
Rusland Micex	2,10%	-2,64%	-2,43%
MSCI Latinamerika	0,93%	-2,78%	-16,38%
MSCI Verden	0,52%	-0,43%	0,09%

Valutakursudvikling i %

	1 uge	30 dage	YTD
USD/DKK	0,20%	0,43%	-5,35%
SEK/DKK	-0,21%	-0,94%	0,50%
NOK/DKK	-0,22%	-1,94%	-8,45%
CHF/DKK	0,10%	0,04%	0,69%
GBP/DKK	1,50%	-0,72%	-7,48%
RUB/DKK	-0,14%	-1,79%	-21,85%
JPY/DKK	1,62%	1,73%	-1,77%
CNY/DKK	1,25%	3,04%	-2,55%
BRL/DKK	0,86%	4,37%	-27,58%

Kilde: Factset (lukkekurser (17.09.2020).

Finansielle prognoser

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

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Ugens nøgletal og begivenheder

UGEDAG	NØGLETAL/BEGIVENHED	BEMÆRKNINGER
MANDAG	Ingen interessante opgørelser/begivenheder	
TIRSDAG	**Eurozonen: Forbrugertillid ECFIN (september)** Månedlig opgørelse som foretages af ECFIN og som undersøger de europæiske forbrugeres syn på den nuværende økonomiske situation og hvordan de ser fremtiden. Da dette giver en god indikation for hvordan privatforbruget i Europa udvikler sig, så bliver det tillagt en del værdi af markedet. *Tidspunkt: 16:00*	I august-opgørelsen viste den europæiske forbrugertillid en opbremsning af de 3 forudgående måneders positive udvikling. Således nåede forbrugertilliden inden august-opgørelsen at indhente knap halvdelen af det tabte fra foråret som følge af corona-krisen. I september-opgørelsen venter vi en fortsat sidelæns udvikling i forbrugertilliden. Det er nok især en stigning i daglige nye smittetilfælde og en fortsat stigende arbejdsløshed kombineret med en sidelæns udvikling på aktiemarkederne, der har fået bedringen til at bremse op.
	USA: Salg af eksisterende boliger (august) Månedlig opgørelse foretaget af National Association of Realtors over antallet af solgte eksisterende boliger. Giver en god indikation på udviklingen på det amerikanske boligmarked. *Tidspunkt: 16:00*	En positiv udvikling på det amerikanske boligmarked var en af drivkræfterne bag opsvinget i USA i kølvandet på finanskrisen. En øget velstandsstigning kom til udtryk i form af stigende forbrugslyst hvilket blandt andet resulterede i stigende boligpriser. Salget af eksisterende boliger i USA steg i juli-opgørelsen med rekordfart til det højeste niveau siden december 2006. I september-opgørelsen venter vi, at salget af eksisterende boliger viser en lille opbremsning. Således venter vi en mere beskeden stigning på 2-3%. Vi vurderer, at en stigning i antallet af solgte eksisterende boliger vil være en bidragene faktor for yderligere fremgang på aktiemarkederne.
ONSDAG	**Eurozonen: PMI Composite Flash (september)** Månedlig undersøgelse foretaget blandt 5.000 virksomheder i fremstillings- og servicesektoren i eurozonen. Vurderes at være den bedst ledende indikator til at forudsige den økonomiske vækst på kort sigt. Et indeksniveau på over 50, indikerer fremgang i økonomien, mens et indeksniveau på under 50, indikerer tilbagegang i økonomien. *Tidspunkt: 10:00*	Det ventes umiddelbart, at det samlede europæiske PMI-indeks i september-opgørelsen fortsætter den nogenlunde stabile udvikling omkring indeksniveau 52. Dette er blandt andet blevet indikeret af udviklingen på de finansielle markeder samt allerede offentliggjorde investorbaserede barometre. For fremstillingssektoren har nøgletallene i den forgangne måned været positive drevet af en bedring i produktionen og en bedring af den udenlandske efterspørgsel. PMI-indekset for fremstillingssektoren kan således overraske positivt, hvilket vi ligeledes har set i opgørelserne fra USA og Kina. Omvendt ventes det, at den stigende arbejdsløshed vil lægge et låg over udviklingen i servicesektoren.
	USA: PMI Composite Flash (September) Månedlig undersøgelse foretaget blandt et repræsentativt udsnit af virksomheder i fremstillings- og servicesektoren i USA. Vurderes til at være den bedst ledende indikator til at forudsige den økonomiske vækst på kort sigt. Et indeksniveau på over 50, indikerer fremgang i økonomien, mens et indeksniveau på under 50, indikerer tilbagegang i økonomien. *Tidspunkt: 15:45*	Det samlede amerikanske PMI-indeks viste ikke tegn på at have nået en top i august-opgørelse, som det eksempelvis var tilfældet for det tilsvarende ISM-indeks samt det europæiske PMI-indeks. Vi venter, at PMI-indekset for servicesektoren falder tilbage i tråd med udviklingen i ISM-indekset. Derudover venter vi umiddelbart en sidelæns udvikling i PMI-indekset for fremstillingssektoren. Dette er blandt andet blevet indikeret af allerede offentliggjorte regionale barometre. Vi kan dog ikke udelukke muligheden for et lille fald i PMI-indekset for fremstillingssektoren. En stabilisering af det samlede PMI-indeks vil formentlig skabe ro på aktiemarkederne, om end dette i givet fald vil indikere, at PMI-indekset formentlig har toppet i denne omgang.
TORSDAG	Ingen interessante opgørelser/begivenheder	
FREDAG	**USA: Ordreindgang på varige goder (august)** Månedlig opgørelse over andelen af nye industriordrer i USA. God ledende indikator, da den giver en god indikation på aktiviteten i den amerikanske økonomi i de kommende måneder. *Tidspunkt: 14:30*	Ordreindgangen på varige goder er ofte en god indikator for udviklingen i de faste investeringer blandt de amerikanske selskaber. I juli fortsatte ordreindgangen uventet kraftigt i vejret drevet af blandt andet en stor stigning i bil-ordrerne. I august-opgørelsen venter vi, at ordreindgangen vil vise en mere beskeden stigning, der blandt andet er blevet indikeret af diverse regionale ordre-indeks. En bedring i ordreindgangen på varige goder kan være med til at holde dampen oppe på aktiemarkederne, eftersom dette vil pege på en fortsat bedring af de amerikanske selskabers investeringsevne.

Ændringer af anbefalinger og kursmål

SELSKAB	ÆNDRING	ÅRSAG TIL ÆNDRING
Carlsberg	Kursmålet hæves til 850 kr. (800 kr.), mens Salgsanbefalingen fastholdes.	Carlsberg opjusterede den 17. september deres forventninger til helåret 2020. Carlsberg venter nu et højt encifret organisk fald i driftsindtjeningen (EBIT). Tidligere ventede selskabet et organisk fald i driftsindtjeningen på 10-15%. Opjusteringen skyldes blandt andet en bedre end ventet udvikling i august. I kølvandet på opjusteringen hæver vi vores forventninger til driftsindtjeningen i 2021 med 9%. Som følge heraf hæver vi vores kursmål til 850 kr. Vi fastholder dog vores salgsanbefaling af aktien. Vores salgsanbefaling skyldes blandt andet vores forventning om et øget pres på volumenerne, prismikset og marginerne samt udsigterne til en dyb økonomisk nedtur, en øget arbejdsløshed og et mere stramt husholdningsbudget. Derudover vil manglende salg fra aflyste festivaler og begivenheder veje tungt i en længere periode.

Nordisk aktieportefølje Dato og tid: 18/09/2020 13:59

Sektor	Sektorfavorit	Hvorfor anbefales det at investere i aktien?
ENERGI	**TGS-Nopec** leverer geovidenskabelige teknologier, data og ydelser til gas- og olieudforskningsselskaber. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 160 NOK *Sammenfatning af Anne Gjøens analyse af Aker ASA, som blev publiceret den 7. august 2020 klokken 16:41.*	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.
MATERIALER	**Yara International** er blandt de førende globale gødningsproducenter. Selskabet tilbyder gødningsprodukter og ydelser til gavn for afgrøderne, miljøet og produktiviteten. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 450 NOK *Sammenfatning af Anne Gjøens analyse af Yara International, som blev publiceret den 16. september 2020 klokken 16:10.*	Vi venter, at Yara udbetaler ekstraordinære udbytter i 3. og 4. kvartal 2020 efter provenuet fra salget af QAFCO på 1 mia. dollar nu er modtaget. Således venter vi et ekstraordinært udbytte på 10 NOK for 3. kvartal 2020, et ekstraordinært udbytte på 15 NOK for 4. kvartal 2020 samt det ordinære udbytte på 10 NOK for helåret 2020. Derudover vi aktien være understøttet af det igangværende aktietilbagekøbsprogram. 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. Derudover har priserne på kvælstofgødning forbedret sig markant i 3. kvartal 2020. 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. De stærke fundamentale faktorer samt udsigt til ekstraordinære udbyttebetalinger øger således sandsynligheden for højere afkast for aktionærerne i 2021-22.
INDUSTRI	**Valmet** beskæftiger sig med udvikling, fremstilling og salg af værktøjer, udstyr og værktøjssystemer til minedrifts- og byggebranchen. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 27 Euro *Sammenfatning af Timo Heinonens analyse af Valmet, som blev publiceret den 24. juli 2020 klokken 06:30.*	Valmet har bevist, at de er i stand til at håndtere udfordringer, 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.
DISKRETIONÆRT FORBRUG	Vi har i øjeblikket ingen sektorfavorit i sektoren for diskretionært forbrug.	
STABILT FORBRUG	**Chr. Hansen** 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. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 760 kr. • *Sammenfatning af Annette Lykkes analyse af Chr. Hansen, som blev publiceret den 24. august 2020 klokken 21:43.*	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 en 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.

SUNDHEDSPLEJE	**Novo Nordisk** 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 blodsukkeret end human insulin. Novo Nordisk har desuden også en førende position inden for behandling af blødersygdomme og væksthormonterapi. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 485 kr. *Sammenfatning af Peter Sehesteds analyse af Novo Nordisk, som blev publiceret den 3. september 2020 klokken 06:30.*	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.
IT	**Knowit** er et ledende nordisk IT-konsulenthus der fokuserer på ydelser inden for optimering af IT- og digitale ydelser. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 300 SEK *Sammenfatning af Erik Elanders analyse af Knowit, som blev publiceret den 17. september 2020 klokken 15:20.*	Knowit er et solidt bud på en attraktiv kvalitetsaktie i den hastigt vækstende nordiske IT-branche. Knowit har, i lighed med markedet for IT-konsulentydelser, vist imponerende modstandsdygtighed over for corona-krisen. Efterspørgslen under corona-krisen har således været stigende i takt med at nye og eksisterende kunder har prioriteret digitaliseringsprojekter. Detailsektoren har blandt andet fremskyndet en række af deres digitaliseringsindsatser for at imødekomme den stigende efterspørgsel på E-commerce, alt imens den finansielle sektor gradvist er ved at foretage et mere strukturelt skifte mod onlineservices. Vi finder det yderst realistisk, at Knowit modtager et købstilbud inden for en overskuelig fremtid. Vi har i en længere periode argumenteret for den stigende interesse for de nordiske IT-selskaber fra internationale aktører, der ønsker større eksponering mod det nordiske IT-marked.
FINANS	**Tryg** er den danske del af det nordiske Tryg Forsikring, der i dag er Nordens næststørste udbyder af forsikringer. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 216 kr. *Sammenfatning af Kimmo Rämäs analyse af Tryg, som blev publiceret den 9. juli 2020 klokken 14:00.*	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.
TELEKOMMUNIKATION	**Nokia** er i dag en af de ledende globale producenter af netværksinfrastruktur, teknologi, softwareservices**,** telekommunikationsudstyr og relaterede tjenester til mobil- og fastnetoperatører. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 4,8 Euro *Sammenfatning af Daniel Djurbergs analyse af Nokia, som blev publiceret den 17. september 2020 klokken 23:30.*	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 volumenfremgang for 5G-netværksløsninger.
FORSYNING	**Fortum** 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. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 24 Euro *Sammenfatning af Markku Järvinens analyse af Fortum, som blev publiceret den 20. august 2020 klokken 06:30.*	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 frasalg af fjernvarmeforretningen i Polen og Baltikum er under opsejling, mens Fortum har besluttet at foretage en vurdering af de strategiske muligheder, herunder et potentiel frasalg, 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.

Nordisk aktieportefølje er udarbejdet af Senior aktiestrateg Michelle Nørgaard og aktiestrateg Haider Anjum. For yderligere information se særlige oplysninger på side 8.

Afkast på nordisk aktieportefølje

Selskab	Kurs	Købskurs	Købsdato*	Afkast i %**
TGS Nopec	110,05	237,60	14.02.2020	-52,22
Yara international	354,60	343,00	28.02.2020	7,76
Valmet	23,32	21,46	28.02.2020	12,40
Chr. Hansen	709,80	512,00	03.04.2020	38,63
Novo Nordisk	435,50	399,20	28.02.2020	11,25
Tryg	195,20	182,00	14.02.2020	7,25
Knowit	239,00	128,60	03.04.2020	86,31
Nokia	3,48	3,77	17.01.2020	-7,62
Fortum	17,53	22,00	30.12.2019	-15,32

	Afkast i 2016	Afkast i 2017	Afkast i 2018	Afkast i 2019	Afkast i 2020
Aktieporteføljen	1,8%	25,5%	-12,5%	24,3%	22,6%
OMXC25***	-1,9%	12,1%	-13,1%	26,0%	19,1%
OMX Nordic 40	-5,6%	6,9%	-5,5%	21,7%	10,3%

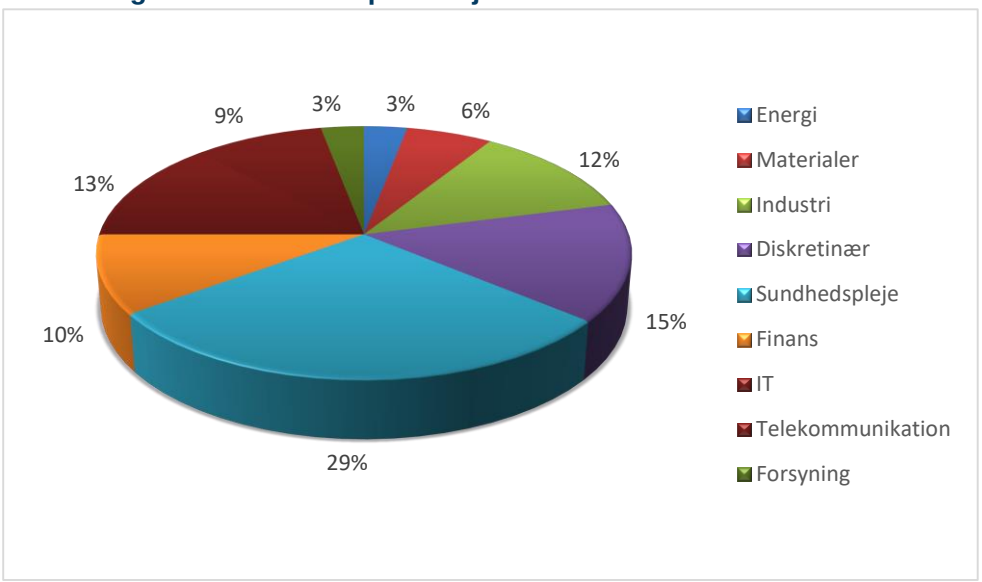
* I tilfælde af at aktien er købt før årsskiftet anvendes 31. december 2018 som købsdato

** Afkast er opgjort i lokalvaluta inklusiv eventuelle udbyttebetalinger. Dato og tid: 18.09.2020 kl. 13:55

*** 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	9,574.00 kr.	11,000.00 kr.	8,800.00 kr.	20 aug 2020	Køb	Hold	20 aug 2020	Frans Høyer
Alk-Abello	1,992.00 kr.	2,307.00 kr.	2,080.00 kr.	13 aug 2020	Køb	Hold	28 feb 2020	Peter Sehested
Ambu	168.00 kr.	220.00 kr.	240.00 kr.	27 aug 2020	Køb		28 nov 2019	Annette Lykke
Carlsberg	**876.40 kr.**	**850.00 kr.**	**800.00 kr.**	**18 sep 2020**	**Sælg**	**Hold**	**09 sep 2020**	**Frans Høyer**
Chr. Hansen	709.80 kr.	760.00 kr.	750.00 kr.	02 jul 2020	Køb	Hold	09 mar 2020	Annette Lykke
Coloplast	1,004.50 kr.	1.075.00 kr.	1.100.00 kr.	19 aug 2020	Hold	Køb	06 nov 2019	Annette Lykke
Danske Bank	84.72 kr.	120.00 kr.	105.00 kr.	20 jul 2020	Køb	Hold	30 mar 2020	Thomas Eskildsen
Demant	186.10 kr.	190,00 kr.	175.00 kr.	18 aug 2020	Sælg	Hold	01 apr 2020	Annette Lykke
DSV Panalpina	991.80 kr.	1.000.00 kr.	900.00 kr.	22 jul 2020	Køb	Hold	10 jun 2020	Frans Høyer
FLSmidth & Co	192.50 kr.	200.00 kr.	210.00 kr.	05 aug 2020	Hold	Sælg	28 jun 2019	Hampus Engellau
Genmab	2,421.00 kr.	1,920.00 kr.	1,760.00 kr.	13 aug 2020	Hold	Akkumuler	08 mar 2019	Peter Sehested
GN Store Nord	490.10 kr.	460.00 kr.	425.00 kr.	20 aug 2020	Hold	Køb	30 apr 2020	Annette Lykke
ISS	91.10 kr.	93.00 kr.	100.00 kr.	08 jul 2020	Sælg	Hold	08 jul 2020	Erik Elander
Jyske Bank	190.45 kr.	245.00 kr.	225.00 kr.	14 jul 2020	Køb	Akkumuler	25 jun 2018	Thomas Eskildsen
Lundbeck	209.20 kr.	245.00 kr.	265.00 kr.	14 aug 2020	Hold	Reducer	08 mar 2019	Peter Sehested
Netcompany	535,00 kr.	620.00 kr.	600.00 kr.	20 aug 2020	Køb		19 jun 2020	Erik Elander
Nordea	49.22 kr.	78.00 SEK	75.00 SEK	22 jul 2020	Køb	Hold	05 jul 2019	Maths Liljedahl
Novo Nordisk	435.50 kr.	485.00 kr.	480.00 kr.	07 maj 2020	Køb	Akkumuler	04 feb 2019	Peter Sehested
Novozymes	411.30 kr.	325.00 kr.	275.00 kr.	10 aug 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Annette Lykke
Pandora	477.40 kr.	360.00 kr.	300.00 kr.	19 aug 2020	Sælg	Hold	25 jun 2020	Frans Høyer
Ringkjøbing Landbobank	488.50 kr.	420.00 kr.	385.00 kr.	30 apr 2020	Sælg	Hold	27 jul 2020	Thomas Eskildsen
Rockwool	2,306.00 kr.	1,900.00 kr.	1,850.00	24 aug 2020	Sælg	Hold	17 jul 2020	Frans Høyer
Royal Unibrew	659.20 kr.	600.00 kr.	550.00 kr.	24 aug 2020	Sælg	Køb	24 aug 2020	Frans Høyer
Schouw & Co.	610.00 kr.	649.00 kr.	602.00 kr.	17 aug 2020	Køb	Akkumuler	20 aug 2018	Kjetil Lye
SimCorp	808.50 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	101.70 kr.	124.00 kr.	135.00 kr.	27 aug 2020	Hold	Sælg	30 apr 2019	Thomas Eskildsen
Topdanmark	276.20 kr.	251.00 kr.	247.00 kr.	17 jul 2020	Sælg	Reducer	09 sep 2017	Kimmo Rämä
Tryg	195.20 kr.	216.00 kr.	207.00 kr.	06 jul 2020	Køb	Hold	07 apr 2020	Kimmo Rämä
Vestas	967.80 kr.	650.00 kr.	575.00 kr.	29 maj 2020	Sælg	Køb	08 apr 2020	Frans Højer
Zealand Pharma	233.00 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.

Kilde: Handelsbanken Capital Markets. * Få mere information om ejerforhold m.m. under "særlige oplysninger

Særlige oplysninger

Aktieugefokus indeholder sammenfatninger af Handelsbanken Capital Markets Analyser. I dagens (18/09/2020 13:59) udgave af Aktieugefokus er sammenfatningerne baseret på Frans Høyers analyse af Carlsberg, som blev publiceret den 18. september 2020 klokken 07:38. 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.
Aktieugefokus 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 Handelsbannken 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 investeringsbankydelser 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.

Den Nordiske Aktieportefølje består af 10 aktier. Udvælgelsen 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 udvælgelsen 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 aktieporteføljе 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.

Handelsstatistik siden den 1. januar 2019

Aktie	Købsdato	Ændring	Vægt	Kurs	Kursmål	Anbefa-ling
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
Bakkafrost	23. august 2019	Ind	9%	546.50	574.00	Køb
Nokia	23. august 2019	Ind	7%	4.52	5.60	Køb
Bakkafrost	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.

Ansvarsfraskrivelser

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 analytikere 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 analytikeres 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 market 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 medarbejde udvise høj etik i deres udførelse af deres opgaver både inden og udenfor banken. Handelsbanken har også retningslinier 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 nærstående 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 visselblåsarsystem (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 – 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. market maker, corporate finance ydelser eller investment banking osv, findes på Handelsbanken Capital Markets hjemmeside: www.researchonline.se/desc/disclosure