

Aktieugefokus

Virusfrygt, præsidentvalg og Brexit-forhandlinger blev sparket til hjørne

- Ugen der gik: Erkender nødvendigheden af ny hjælpepakke
- Ugen der kommer: Rentemødereferater fra Fed og ECB
- Ændringer i Handelsbankens nordiske aktieportefølje

Positiviteten vandt indtog i den forgangne uge

Stemningen på de finansielle markeder har i den forgangne uge været overvejende positiv, om end ugen ligeledes har budt på en række udsving. Således blev virusfrygten, den politiske usikkerhed forud for det kommende amerikanske præsidentvalg samt gnidningerne mellem EU og Storbritannien efter genoptagelsen af Brexit-forhandlingerne sparket til hjørne. Hverken den kaotiske 1. præsidentielle valgdebat mellem Donald Trump og Joe Biden eller EU-Kommissionens første formelle skridt mod en stævnings sag mod den britiske regering flyttede således det store på aktiemarkederne.

I stedet vandt positiviteten indtog som følge af blandt andet stærke makroøkonomiske nøgletalsopgørelser fra USA samt en bekræftelse af, at aktiviteten i den kinesiske fremstillingssektor fortsat er tiltagende. Derudover blev aktiemarkederne trukket opad af en stigende forventning om, at den amerikanske kongres snart vil nå til enighed om en ny stimulanspakke. Den amerikanske finansminister har erkendt, at den amerikanske økonomi har brug for mere støtte, hvis ikke det økonomiske opsving skal gå i stå.

Vi ser fortsat positivt på den underliggende trend på aktiemarkederne, om end vi anerkender de mange forstyrrende faktorer, der vil være bidragende til øget volatilitet. Således har vi i de seneste par uger set aktiemarkeder, der af flere omgange har vekslet mellem stigninger og fald. Vi vurderer dog, at fremgangen på aktiemarkederne atter vil manifestere sig, når konsolideringsfasen er overstået, om end langt fra i samme tempo, som vi har set siden bunden i marts. I første omgang ønsker investorerne klarhed i forhold til udfaldet af det amerikanske præsidentvalg, Brexit-forhandlingerne samt lanceringen af en coronavirusvaccine, der skal være med til at åbne yderligere op for økonomierne. På længere sigt bliver de ledende regeringer og centralbankers håndtering af de økonomiske efterdønninger af coronavirussen afgørende for aktiemarkedernes udvikling. Vores anbefaling er fortsat, at man tager noget af toppen af ens investering i perioder med stigende aktiemarkeder for at supplere op i perioder med tilbagefald.

Ændringer i den nordiske aktieportefølje: Køber Electrolux

Vi har valgt at inkludere svenske **Electrolux** i sektoren for diskretionært forbrug. Taget det stigende energiforbrug fra husholdningsapparater relativt til husholdningernes samlede energiforbrug i betragtning, ser vi en stigende efterspørgsel på energieffektive husholdningsapparater som en win-win situation både for forbrugerne og producenterne. Electrolux "Green Range" husholdningsudstyr udgør nu 23% af selskabets samlede volumen og 32% af den samlede bruttofortjeneste. Vi vurderer, at Electrolux på sigt kan oparbejde et solidt renommé, som værende en af de mest bæredygtige brands på globalt plan. Vi har en købsanbefaling på aktien og et kursmål på 240 SEK.

Finansmarkedernes udvikling

Regionsudvikling i %			
	1 uge	30 dage	YTD
OMXC25	3,60%	4,11%	21,67%
Stoxx600	1,77%	-0,94%	-13,00%
Dow Jones	2,37%	-2,89%	-2,53%
Nasdaq	3,78%	-5,14%	26,23%
S&P 500	2,50%	-4,14%	4,64%
Kina Hang Seng	0,96%	-6,85%	-16,78%
Japan Nikkei 225	-0,08%	0,20%	-1,93%
Rusland Micex	-0,24%	-2,86%	-5,12%
MSCI Latinamerika	-0,92%	-5,95%	-19,15%
MSCI Verden	1,99%	-2,99%	0,21%

Valutakursudvikling i %			
	1 uge	30 dage	YTD
USD/DKK	-1,03%	1,93%	-4,73%
SEK/DKK	0,98%	-1,22%	-0,19%
NOK/DKK	1,81%	-4,42%	-10,12%
CHF/DKK	-0,02%	0,58%	0,32%
GBP/DKK	0,23%	-2,47%	-7,47%
RUB/DKK	0,01%	-3,45%	-23,63%
JPY/DKK	-1,03%	2,27%	-1,99%
CNY/DKK	-0,91%	2,13%	-2,56%
BRL/DKK	-2,18%	-3,00%	-32,01%

Kilde: Factset (lukkekurser (01.10.2020).

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	Eurozonen: Sentix barometer (oktober) 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. <i>Tidspunkt: 10:30</i> Eurozonen: Detailsalg (august) Månedlig undersøgelse over udviklingen i det europæiske detailsalg. Da detailsalget står for en væsentlig del af den europæiske BNP så anses detailsalget for at være en særdeles god indikator for, hvor stærk udviklingen i den europæiske økonomi er. Detailsalget er dermed en af de vigtigste variabler for udviklingen i den europæiske økonomi. <i>Tidspunkt: 11:00</i> USA: ISM service (september) Månedlig opgørelse foretaget blandt et repræsentativt udsnit af selskaber fra servicesektoren. Vurderes at være den bedste ledende indikator til at forudsige den økonomiske vækst på kort sigt. En indekssværdi over 50 indikerer fremgang i økonomien, mens en indekssværdi under 50 indikerer tilbagegang i økonomien. <i>Tidspunkt: 16:00</i>	Sentix-barometeret steg en anelse mere end ventet i september-opgørelsen, om end barometeret generelt set har haft svært ved at indhente det tabte fra det store fald i foråret, der var forårsaget af corona-krisen. Vi ser en risiko for, at barometeret kan falde i oktober-opgørelsen, hvilket blandt andet er blevet indikeret af udviklingen på aktiemarkederne samt en skuffende PMI-opgørelse. Det europæiske detailsalg skuffede en anelse i juli-opgørelsen i kølvandet på massive stigninger i de foregående to måneder, der havde bragt detailsalget op på et historisk højt niveau. Vi venter, at detailsalget i august-opgørelsen vil vise yderligere fremgang. Således venter vi en ganske pæn stigning i detailsalget på 2,4% i august relativt til juli. Vi har allerede modtaget positive nationale opgørelser fra blandt andet Tyskland, Frankrig og Spanien. Vi vurderer blandt andet, at husholdningernes manglende lyst/mulighed for at benytte serviceydelser vil være understøttende for detailsalget. ISM-indekset for servicesektoren faldt som ventet tilbage i august-opgørelsen, om end indekset fortsat befinder sig på et robust niveau omkring indekssværdi 56,9. Således peger ISM-indekset for servicesektoren fortsat på aktivitetsfremgang. De seneste opgørelser har dog indikeret, at væksten er ved at klinge af. Således venter vi et lille fald i indekset til indekssværdi 56,3. I givet fald vil det fortsat indikere en pæn aktivitetsfremgang i servicesektoren. Dette bør alt andet lige blive taget vel imod af investorerne på de finansielle markeder.
TIRSDAG	Ingen væsentlige nøgletal/begivenheder	
ONSDAG	USA: Referat fra september rentemødet Den amerikanske centralbank (Fed) offentliggør altid et referat 2 uger et rentemøde er blevet afholdt. Referatet giver et indblik i, hvad der har været diskuteret på rentemødet og hvilke synspunkter, der er blevet fremført. Referatet giver derfor en god indikation på i hvilken retning den amerikanske pengepolitik bevæger sig. <i>Tidspunkt: 20:00</i>	På september rentemødet viste Fed's pressemeddelelse et mere optimistisk syn på genopretningen af den amerikanske økonomi, alt imens renten ventes holdt i ro indtil i hvert fald 2023. Med hensyn til udviklingen på aktiemarkederne, vil investorernes fokus i særlig grad kredse om indikationer på debatten og opbakningen i rentekomiteén omkring implementeringen af den nye guidance. Derudover er det værd at fremhæve, at Fed-chef Jerome Powell er redaktør på referatet, hvilket giver en vis frihed i forhold til hvilket signal han ønsker fremhævet. Vi venter, at der vil være særligt fokus på nødvendigheden af yderligere stimulanstiltag fra regeringen af.
TORSdag	Eurozonen: Referat fra september rentemødet Den europæiske centralbank (ECB) offentliggør referat fra seneste rentemøde, som har været afholdt 4 uger forinden. Det giver et godt indblik i, hvad der har været diskuteret på rentemødet og hvilke synspunkter, der er blevet fremført. Referatet giver derfor en god indikation på i hvilken retning ECBs pengepolitik bevæger sig. <i>Tidspunkt: 13:30</i>	På september rentemødet bed investorerne særligt mærke i ECB-chef Lagardes udtalelser om forsigtighed i forhold til euroens effekt på inflationen. I forlængelse heraf supplerede Lagarde, at man dog vil være meget opmærksomme på udviklingen i euroen, om end centralbanken for indeværende ikke har et mål for valutaen. ECB fremstod således ikke særligt oprørte over den seneste styrkelse af euroen over for dollaren, der svækker de europæiske selskabers konkurrencesituationen. I referatet vil der således være stor fokus på især en uddybelse af Styrelsesrådets vurdering af euroens styrkelse samt inflationsudviklingen.
FREDAG	Ingen væsentlige nøgletal/begivenheder	

Ændringer af anbefalinger og kursmål

SELSKAB	ÆNDRING	ÅRSAG TIL ÆNDRING
DSV Panalpina	Kursmålet hæves til 1.075 kr. (1.000 kr.), mens anbefalingen sænkes til Hold (Køb).	DSVP har nydt godt af en stabil aktivitets- og efterspørgselsgenopretning på størstedelen af deres hovedmarkeder, alt imens fragtraterne på luftfragtmarkedet har været stigende. Derudover har vi set en opmuntrende trend i vejtransport-divisionen, særligt inden for transport af modetøj, mens synergierne fra integrationen af Panalpina vil være mere fremtrædende i de kommende kvartaler. Som følge heraf hæver vi vores forventninger til driftsindtjeningen (EBIT) for 2020 med 2-3%. Således venter vi nu en driftsindtjening i 2020 på 9,4 mia. kr. Som følge af vores estimatjusteringer hæver vi vores kursmål til 1.075 kr., mens anbefaling sænkes til Hold. DSVP-aktien handles således til 23x EBIT for 2021, hvilket vi finder for anstrengt. Prisfastsættelsen efterlader ingen råderum for nogen former for skuffelser, hvilket der fortsat er risiko for som følge af de nuværende usikre økonomiske tider.
GN Store Nord	Kursmålet hæves til 490 kr. (460 kr.), mens Hold-anbefalingen fastholdes.	Vi hæver vores kursmål til 490 kr. Vores overordnede indtryk er således, at det stærke salgsmomentum for Audio-divisionen fortsætter. Dette vil holde hånden under den samlede forretning ved at opveje for svaghederne i Hearing-divisionen. Anbefalingen fastholdes dog på Hold. Det skyldes primært, at GN-aktien forhandles til en P/E på 33,7x for 2021, hvorfor vi for indeværende finder kurspotentialet for begrænset.
Spar Nord	Hold-anbefalingen fastholdes, mens kursmålet sænkes til 51 kr. (56 kr.).	Vi venter, at Spar Nords performance resten af året blot i begrænset omfang vil være hæmmet af corona-krisen. Vi vurderer blandt andet, at Spar Nord fortsat vil generere en solid udlånsvækst, særligt inden for leasing, mens banken vil øge sin distribution af realkreditlån til Totalcredit. Når det er sagt venter vi, at udviklingen i den traditionelle bankforretning vil skuffe relativt til markedets forventninger. Mens Spar Nord vil nyde godt af sin status som SIFI-bank (systematisk vigtigt finansielt institut), vil udstedelsen af MREL-obligationer sætte nettorenteindtægterne under pres. Som følge heraf sænker vi kursmålet til 51 kr. Vi vurderer dog, at Spar Nords kreditkvalitet fortsat vil være høj i de kommende kvartaler, hvorfor Hold-anbefalingen fastholdes.
Sydbank	Kursmålet sænkes til 108 kr. (124 kr.), mens anbefalingen på Hold fastholdes.	Vi har en Hold-anbefaling på Sydbank-aktien. Således vurderer vi, at Sydbank i de kommende kvartaler vil høste frugterne af deres mere risikoaverse tilgang. Vi vurderer blandt andet, at Sydbanks mere forsigtige tilgang til kreditvurderingen i de senere år vil resultere i relativt få nedskrivninger i de kommende kvartaler. Derudover har Sydbank lanceret en række strategiske initiativer med formålet om at skabe en bedre balance mellem omsætningen og omkostningerne. I tak med at disse initiativer effektueres gradvist i de kommende kvartaler venter vi, at Sydbanks lønsomhed vil forbedres markant. Vi sænker dog vores kursmål til 108 kr. Det skyldes blandt andet vores forventninger om et fald i selskabernes efterspørgsel på nye lån som følge af corona-krisen.

Nordisk aktieportefølje

Dato og tid: 02/10/2020 13:46

Sektor	Sektorfavorit	Hvorfor anbefales det at investere i aktien?
ENERGI	TGS-Nopec leverer geovidenskabelige teknologier, data og ydelser til gas- og olieudforskningselskaber. - Anbefaling: Køb - Kursmål: 160 NOK <i>Sammenfatning af Anne Gjøens analyse af Aker ASA, som blev publiceret den 7. august 2020 klokken 16:41.</i>	Vi venter en større konsolidering af markedet for olieserviceudbydere i de kommende år, hvor vi vurderer, at TGS har de nødvendige ressourcer 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 <i>Sammenfatning af Anne Gjøens analyse af Yara International, som blev publiceret den 28. september 2020 klokken 11:02.</i>	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. 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 <i>Sammenfatning af Timo Heinonens analyse af Valmet, som blev publiceret den 24. juli 2020 klokken 06:30.</i>	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	Electrolux er en global spiller inden for fremstilling og distribution af husholdningsapparater, herunder køleskabe, opvaskemaskiner, ovne og klimaanlæg. - Anbefaling: Køb - Kursmål: 240 SEK <i>Sammenfatning af Karri Rintas analyse af Electrolux, som blev publiceret den 28. september 2020 klokken 06:30.</i>	Taget det stigende energiforbrug fra husholdningsapparater relativt til husholdningernes samlede energiforbrug, ser vi en stigende efterspørgsel på energieffektive husholdningsapparater som en win-win situation både for forbrugerne og producenterne. Electrolux "Green Range" husholdningsudstyr udgør nu 23% af selskabets samlede volumen og 32% af den samlede bruttofortjeneste. Vi vurderer, at Electrolux på sigt kan oparbejde et solidt renommé, som værende en af de mest bæredygtige brands på globalt plan. Vi venter en stærk indtjeningsvækst i 2021 og 2022, stærkt understøttet af det igangværende omstrukturingsprogram i USA.
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. <i>Sammenfatning af Annette Lykkes analyse af Chr. Hansen, som blev publiceret den 27. september 2020 klokken 17:19.</i>	Chr. Hansen har frasolgt NCD-divisionen (Naturlige Farver) for 800 mio. euro. Vi ser positivt på frasalget, da det styrker Chr. Hansens fokus på divisionerne for Fødevarerkulturer og Enzymer og Sundhed og Ernæring. Disse divisioner er nemlig afgørende for en succesfuld eksekvering af 2025-strategien. Således vurderer vi, at Chr. Hansens probiotiske kosttilskud, vil nyde godt af det forstærkede fokus på sundhed i kølvandet på corona-pandemien. Vi ser Chr. Hansen, som værende et selskab af høj kvalitet, der nyder godt af en robust strukturel toplinevækst, alt imens der er fokus på at forbedre marginerne yderligere. Forbrugernes efterspørgsel på sunde og mere naturlige fødevarer ventes at fortsætte i mange år. 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 blod-sukkeret end human insulin. Novo Nordisk har desuden også en førende position inden for behandling af blødersygdomme og væksthormoterapi. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 485 kr. <i>Sammenfatning af Peter Sehesteds analyse af Novo Nordisk, som blev publiceret den 28. september 2020 klokken 07:19.</i>	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 <i>Sammenfatning af Erik Elanders analyse af Knowit, som blev publiceret den 17. september 2020 klokken 15:20.</i>	Knowit er et solidt bud på en attraktiv kvalitetsaktie i den hastigt vækstende nordiske IT-branche. Knowit har, i lighed med markedet for IT-konsulent-ydelser, 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. <i>Sammenfatning af Kimmo Rämäs analyse af Tryg, som blev publiceret den 9. juli 2020 klokken 14:00.</i>	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 <i>Sammenfatning af Daniel Djurbergs analyse af Nokia, som blev publiceret den 17. september 2020 klokken 23:30.</i>	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 eskalerede 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.
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 <i>Sammenfatning af Markku Järvinens analyse af Fortum, som blev publiceret den 20. august 2020 klokken 06:30.</i>	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.

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	112,05	237,60	14.02.2020	-51,38
Yara international	353,30	343,00	28.02.2020	7,38
Valmet	20,82	21,46	28.02.2020	0,75
Chr. Hansen	670,00	512,00	03.04.2020	30,86
Electrolux	205,30	205,30	02.10.2020	0,00
Novo Nordisk	436,40	399,20	28.02.2020	11,47
Tryg	205,00	182,00	14.02.2020	12,64
Knowit	226,00	128,60	03.04.2020	76,21
Nokia	3,24	3,77	17.01.2020	-14,06
Fortum	17,57	22,00	30.12.2019	-15,16

	Afkast i 2016	Afkast i 2017	Afkast i 2018	Afkast i 2019	Afkast i 2020
Aktieporteføljen	1,8%	25,5%	-12,5%	24,3%	21,5%
OMXC25***	-1,9%	12,1%	-13,1%	26,0%	20,7%
OMXC Nordic 40	-5,6%	6,9%	-5,5%	21,7%	8,8%

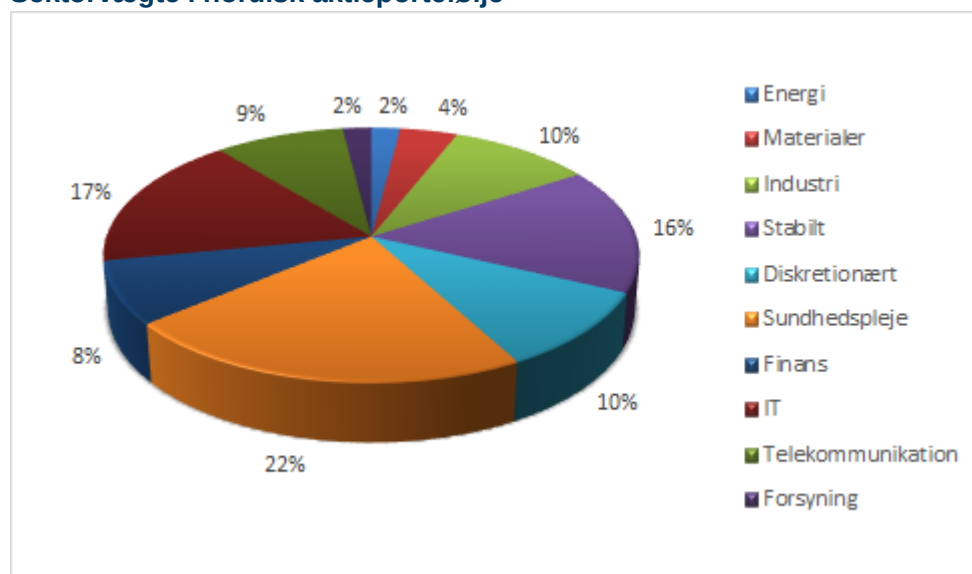
* I tilfælde af at aktien er købt før årsskiftet anvendes 31. december 2018 som købsdato

** Afkast er opgjort i lokalvaluta inklusiv eventuelle udbyttebetalinger. Dato og tid: 02.10.2020 kl. 13:38

*** 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	10,065.00 kr.	11,000.00 kr.	8,800.00 kr.	20 aug 2020	Køb	Hold	20 aug 2020	Frans Høyer
Alk-Abello	2,114.00 kr.	2,307.00 kr.	2,080.00 kr.	13 aug 2020	Køb	Hold	28 feb 2020	Peter Sehested
Ambu	179.35 kr.	220.00 kr.	240.00 kr.	27 aug 2020	Køb		28 nov 2019	Annette Lykke
Carlsberg	869.00 kr.	850.00 kr.	800.00 kr.	18 sep 2020	Sælg	Hold	09 sep 2020	Frans Høyer
Chr. Hansen	670.00 kr.	760.00 kr.	750.00 kr.	02 jul 2020	Køb	Hold	09 mar 2020	Annette Lykke
Coloplast	985.00 kr.	1,075.00 kr.	1,100.00 kr.	19 aug 2020	Hold	Køb	06 nov 2019	Annette Lykke
Danske Bank	84.06 kr.	120.00 kr.	105.00 kr.	20 jul 2020	Køb	Hold	30 mar 2020	Thomas Eskildsen
Demant	192.70 kr.	190.00 kr.	175.00 kr.	18 aug 2020	Sælg	Hold	01 apr 2020	Annette Lykke
DSV Panalpina	1.050.00 kr.	1.075.00 kr.	1.00.00 kr.	01 okt 2020	Hold	Køb	01 okt 2020	Frans Høyer
FLSmidth & Co	171.40 kr.	200.00 kr.	210.00 kr.	05 aug 2020	Hold	Sælg	28 jun 2019	Hampus Engellau
Genmab	2,347.00 kr.	2,400.00 kr.	1,920.00 kr.	22 sep 2020	Hold	Akkumuler	08 mar 2019	Peter Sehested
GN Store Nord	485.60 kr.	490.00 kr.	460.00 kr.	01 okt 2020	Hold	Køb	30 apr 2020	Annette Lykke
ISS	80.08 kr.	54.00 kr.	93.00 kr.	21 sep 2020	Sælg	Hold	08 jul 2020	Erik Elander
Jyske Bank	178.10 kr.	245.00 kr.	225.00 kr.	14 jul 2020	Køb	Akkumuler	25 jun 2018	Thomas Eskildsen
Lundbeck	205.40 kr.	245.00 kr.	265.00 kr.	14 aug 2020	Hold	Reducer	08 mar 2019	Peter Sehested
Netcompany	533.50 kr.	785.00 kr.	620.00 kr.	22 sep 2020	Køb		19 jun 2020	Erik Elander
Nordea	48.92 kr.	78.00 SEK	75.00 SEK	22 jul 2020	Køb	Hold	05 jul 2019	Maths Liljedahl
Novo Nordisk	436.40 kr.	485.00 kr.	480.00 kr.	07 maj 2020	Køb	Akkumuler	04 feb 2019	Peter Sehested
Novozymes	394.00 kr.	325.00 kr.	275.00 kr.	10 aug 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Annette Lykke
Pandora	475.00 kr.	360.00 kr.	300.00 kr.	19 aug 2020	Sælg	Hold	25 jun 2020	Frans Høyer
Ringkjøbing Landbobank	491.00 kr.	420.00 kr.	385.00 kr.	30 apr 2020	Sælg	Hold	27 jul 2020	Thomas Eskildsen
Rockwool	2,510.00 kr.	1,900.00 kr.	1,850.00	24 aug 2020	Sælg	Hold	17 jul 2020	Frans Høyer
Royal Unibrew	654.80 kr.	600.00 kr.	550.00 kr.	24 aug 2020	Sælg	Køb	24 aug 2020	Frans Høyer
Schouw & Co.	615.00 kr.	649.00 kr.	602.00 kr.	17 aug 2020	Køb	Akkumuler	20 aug 2018	Kjetil Lye
SimCorp	830.00 kr.	600.00 kr.	575.00 kr.	13 aug 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Daniel Djurberg
Spar Nord	48.00 kr.	51.00 kr.	56.00 kr.	29 sep 2020	Hold	Sælg	27 jul 2020	Thomas Eskildsen
Sydbank	109.40 kr.	108.00 kr.	124.00 kr.	29 sep 2020	Hold	Sælg	30 apr 2019	Thomas Eskildsen
Topdanmark	308.60 kr.	251.00 kr.	247.00 kr.	17 jul 2020	Sælg	Reducer	09 sep 2017	Kimmo Rämä
Tryg	205.00 kr.	216.00 kr.	207.00 kr.	06 jul 2020	Køb	Hold	07 apr 2020	Kimmo Rämä
Vestas	1,039.00 kr.	650.00 kr.	575.00 kr.	29 maj 2020	Sælg	Køb	08 apr 2020	Frans Højer
Zealand Pharma	254.80 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

Aktieugefokuset indeholder sammenfatninger af Handelsbanken Capital Markets Analyser. I dagens (02/10/2020 13:46) udgave af Aktieugefokuset er sammenfatningerne baseret på Frans Høyers analyse af DSV Panalpina, som blev publiceret den 1. oktober 2020 klokken 06:32, Annette Lykkes analyse af GN Store Nord, som blev publiceret den 1. oktober 2020 klokken 06:34, Thomas Eskildsens analyse af Spar Nord, som blev publiceret den 29. september 2020 klokken 06:32 samt Thomas Eskildsens analyse af Sydbank, som blev publiceret den 29. september 2020 klokken 06:32. 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.

Aktieugefokuset 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.

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 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.

Handelsstatistik siden den 1. januar 2019						
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
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
Electrolux	2. oktober 2020	Ind	10%	205.00	240.00	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 SHBs 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 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 medarbejdere 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 interessensammenfald 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 analytikers 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. Politiken for etik beskriver, ud over dette, hvordan medarbejdere, der har mistanke om svindel eller andre overtrædelser skal agere, for eksempel ved hjælp af SHBs visseblårsystem (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 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/ff/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/disc/disclosure