Aktieugefokus

Dødvande i hjælpepakkeforhandlinger lagde en dæmper på markederne

- Ugen der gik: Hjælpepakkeforhandlinger trækker ud
- Ugen der kommer: ECB nærmer sig ny stimulans
- Ændringer i den nordiske aktieportefølje

Ugen der gik: Tålmodighed og risikoappetit blev udfordret

Stemningen på de finansielle markeder i den forgangne uge var af overvejende negativ karakter. Meldingerne om fremdrift i forhandlingerne om en ny hjælpepakke i den amerikanske kongres uden konkrete fremskridt, solide regnskaber og pæne nøgletal var således ikke nok til at sikre yderligere fremgang på størstedelen af de globale aktiemarkeder, der står til at ende ugen lavere. På trods af, at afstanden mellem Republikanerne og Demokraterne i forhandlingerne om en ny hjælpepakke er mindsket, så vi tydelige indikationer på, at investorernes tålmodighed og risikoappetit har været udfordret af de langsommelige forhandlinger og de kraftigt stigende corona-smittetal i Europa.

På trods af, at vi fortsat ser positivt på den underliggende trend på aktiemarkederne på længere sigt vurderer vi, at man med fordel kan justere sin portefølje, således at der er en overvægt af defensive selskaber, der historisk har været gode til eksekvere i tider med lav vækst og uro på de finansielle markeder. Med flere usikkerhedsfaktorer til stede, heriblandt udsigten til nye corona-relaterede restriktioner og fortsat uklarhed i forhold til fremskridt i vaccineproduktionen, ser vi en øget risiko for stigende volatilitet på kort sigt. Vi vurderer dog, at fremgangen på aktiemarkederne atter vil manifestere sig, når der er større klarhed i forhold til udfaldet af blandt andet det amerikanske præsidentvalg samt lanceringen af en corona-vaccine.

Ændringer i den nordiske aktieportefølje

Den forgangne uges møde mellem medlemmerne i OPEC+ (Organisationen af olieeksporterende lande) var med til at bekræfte, at udsigterne for oliemarkedet fortsat er usikre. Nye corona-relaterede restriktioner, i første omgang i Europa, vil uomtvisteligt sætte den globale aktivitet under fornyet pres, hvorfor vi vurderer, at efterspørgslen på olie vil lide endnu et knæk. Som følge heraf udgår **TGS-Nopec** fra sektoren *energi,* mens **Fortum** udgår fra sektoren *forsyning*. For indeværende vurderer vi ikke, at der er andre interessante alternativer i den nordiske energi- og forsyningssektor i vores analyseunivers.

På trods af, at vi fortsat vurderer, at det langsigtede potentiale for **Tryg** er intakt, ser vi dog bedre værdi andre steder i sektoren. Vi ser således fortsat positivt på finanssektoren og særligt forsikringsbranchen, hvor langt størstedelen af forsikringsselskaberne har rapporteret pæne regnskaber for 3. kvartal 2020. Som følge heraf har vi valgt at inkludere finske **Sampo** i vores nordiske aktieportefølje på bekostning af Tryg. Vi ser positivt på Sampos nylige opkøb af Hastings, der bekræfter, at selskabet allokerer yderligere ressourcer på at styrke den i forvejen solide skadesforsikringsforretning. Vi ser skadesforsikringsselskaber som mere modstandsdygtige over for konjunkturudsving og lavrentemiljøer.

I overensstemmelse med vores mere defensive tilgang har vi vurderet det hensigtsmæssigt at justere vores sektorvægte i den nordiske aktieportefølje, så det i højere grad afspejler vores anbefaling om en overvægt af defensive selskaber i det nuværende markedsklima.

Finansmarkedernes udvikling

Regionsudvikling i %

	1 uge	30 dage	YTD
OMXC25	-3,34%	3,46%	21,73%
Stoxx600	-1,96%	0,76%	-13,36%
Dow Jones	-0,85%	3,94%	-0,61%
Nasdaq	-1,42%	4,95%	28,23%
S&P 500	-0,87%	4,16%	6,89%
Kina Hang Seng	1,64%	4,51%	-12,07%
Japan Nikkei 225	0,27%	0,49%	-0,77%
Rusland Micex	0,13%	-2,82%	-7,97%
MSCI Latinamerika	3,32%	5,53%	-13,99%
MSCI Verden	-1,04%	2,97%	1,63%

Valutakursudvikling i %

	1 uge	30 dage	YTD
USD/DKK	-0,92%	-1,05%	-5,50%
SEK/DKK	-0,03%	0,48%	0,93%
NOK/DKK	0,61%	0,43%	-9,87%
CHF/DKK	-0,09%	0,30%	0,89%
GBP/DKK	0,35%	1,82%	-6,59%
RUB/DKK	0,90%	-1,48%	-23,29%
JPY/DKK	-0,34%	-0,88%	-2,01%
CNY/DKK	-0,50%	0,70%	-1,30%
BRL/DKK	0,11%	-3,68%	-31,85%

Kilde: Factset (lukkekurser (22.10.2020).

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	Ingen interessante opgørelser/begivenheder	
TIRSDAG	**USA: Forbrugertillid fra Conference Board (oktober)** Månedlig opgørelse som foretages af Conference Board og som undersøger de amerikanske forbrugeres syn på den nuværende økonomiske situation og hvordan de ser fremtiden. Da dette giver en god indikation for hvordan privatforbruget i USA udvikler sig, så bliver det tillagt en del værdi af markedet. *Tidspunkt: 15:00*	Efter at have fastholdt et skuffende lavt niveau hen over sommeren trak forbrugertilliden markant i vejret i september-opgørelsen, hvor det blev til den største stigning i 17 år. Niveauet for forbrugertilliden er dog fortsat en del lavere end inden corona-pandemien for alvor ramte i marts. Vi venter en sidelæns bevægelse i oktober-opgørelsen. På den positive side er aktiemarkederne og boligpriserne steget. Dog er der opstået den del usikkerhed de seneste uger angående præsidentvalget og ikke mindst den stigende corona-smitteudvikling. Derudover har allerede opgjorte forbrugertillidsopgørelser anvist en flad udvikling i tilliden i begyndelsen af oktober.
ONSDAG	Ingen interessante opgørelser/begivenheder	
TORSDAG	**Eurozonen: ESI barometer (oktober)** Indeks udarbejdet af Europa Kommissionen, som måler både erhvervslivets og forbrugernes tillid til fremtiden i EU. Indekset offentliggøres på månedlig basis og betegnes som en god indikator til at estimere BNP-væksten i Eurozonen. *Tidspunkt: 11:00*	ESI-barometeret er steget lidt mere end ventet de seneste par måneder, om end barometeret ikke har vist helt samme bedring oven på corona-dykket i foråret som andre erhvervsbarometre, heriblandt PMI-indekset. Der ventes et lille fald i ESI-barometeret i oktober-opgørelsen, trukket ned af en svækket tillid i servicesektoren som følge af de nye smittestigninger i Europa.
	ECB rentemøde Den europæiske centralbank (ECB) annoncerer deres pengepolitik i form af en eventuel renteændring eller andre pengepolitiske tiltag. *Tidspunkt: rentemeddelelse klokken 13:45 og pressemeddelelse klokken 14:30.*	ECB-rentemødet bliver ugens helt store højdepunkt med potentialet til for alvor at rykke aktiemarkederne afhængigt af udfaldet. På september-rentemødet foretog ECB en mindre opjustering af deres vækst- og inflationsprognoser, om end ECB-chef Lagarde understregede, at udsigterne fortsat var omgærdet med betydelig usikkerhed. ECB fremstod desuden ikke synderligt bekymrede over de seneste lave inflationsmålinger samt styrkelsen af Euroen. Siden da har pendulet imidlertid svinget i modsat retning. Således har medlemmerne af Styringsrådet udtrykt deres klare bekymring og nævnt muligheden for nye stimulansindgreb. Markedets implicitte forventninger til ECB's indlånsrente er da også faldet den seneste tid. Vi vurderer dog ikke, at ECB vil bringe renteinstrumentet i spil igen, men ser faldet i de implicitte renteforventninger som et tryk for markedets generelle forventninger til behovet for ny stimulans. Vi kan dog godt være i tvivl om, hvorvidt der allerede vil blive handlet på dette rentemøde. I øjeblikket synes det oplagt, at ECB kommer til at foretage ny stimulansindgreb inden årets udgang, og umiddelbart synes det mest indlysende at benytte de to igangværende værktøjer; TLTROIII-likviditetstildelinger og/eller PEPP-opkøbsprogrammet. Endelig vil der på rentemødet også blive lyttet ind på eventuelt nyt fra Lagarde angående ECB's egen pengepolitisk-strategiske gennemgang indeholdende en mulig ændring af inflationsmålsætningen. Internt i ECB synes flere at ønske, at processen bliver accelereret, ikke mindst efter at Fed for nyligt ændrede deres inflationsmålsætning.
FREDAG	**Eurozonen: Arbejdsløshed (september)** Månedlig opgørelse over udviklingen i arbejdsløsheden i Europa, som Eurostat udarbejder. Giver en god indikation på, hvor stærkt opsvinget i den europæiske økonomi er. *Tidspunkt: 11:00*	Vi venter en lille stigning i arbejdsløshedsraten til 8,2% i september fra 8,1% i august. Det er dog værd at understrege, at diverse pandemi-relaterede arbejdsmarkedsstøtteprogrammer fortsat betyder, at arbejdsløshedstallene med overvejende stor sandsynlighed undervurderer det reelle ledighedsproblem. Det skyldes blandt andet, at flere er tvunget på korttidsprogrammer og dermed ikke kan arbejde fuldtid som ønsket.

Ændringer af anbefalinger og kursmål

SELSKAB	ÆNDRING	ÅRSAG TIL ÆNDRING
Topdanmark	Kursmålet blev hævet til 256 kr. (251 kr.), mens Salgsanbefalingen blev fastholdt.	Vi foretog en række estimatjusteringer forud for Topdanmarks regnskab for 3. kvartal 2020, der blev rapporteret tidligere i dag. Som følge af vores estimatjusteringer hævede vi vores kursmål på aktien til 256 kr. Vi har på nuværende tidspunkt ikke foretaget yderligere estimatjusteringer i kølvandet på offentliggørelsen af regnskabet. Forud for regnskabsaflæggelsen havde vi en salgs-anbefaling på aktien.

Nordisk aktieportefølje Dato og tid: 23/10/2020 14:30

Sektor	Sektorfavorit	Hvorfor anbefales det at investere i aktien?
ENERGI	*Vi har i øjeblikket ingen sektorfavorit i sektoren for energi.*	
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 20. oktober 2020 klokken 16:05.*	I forbindelse med aflæggelsen af et fornuftigt regnskab for 3. kvartal 2020 meddelte Yara, at de for 3. kvartal 2020 vil udbetale et ekstraordinært udbytte på 18 NOK per aktie. Yara udtalte ligeledes, at svaghederne i 3. kvartal overvejende skyldtes lavsæson, hvor efterspørgslen på nitrat historisk set har været lav. Selskabet venter dog at markedsbalance fra og med 4. kvartal 2020 vil være mere understøttende for forretningen, mens priserne på kvælstofgødning har stabiliseret sig. De stærke fundamentale faktorer samt udsigt til ekstraordinære udbyttebetalinger øger således sandsynligheden for højere afkast for aktionærerne i 2021-22. På trods af lidt forsigtige forventninger til udviklingen i gødningspriserne venter vi dog højere udbytter i perioden 2020-22.
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	**Electrolux** er en global spiller inden for fremstilling og distribution af husholdningsapparater, herunder køleskabe, opvaskemaskiner, ovne og klimaanlæg. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 240 SEK *Sammenfatning af Karri Rintas analyse af Electrolux, som blev publiceret den 15. oktober 2020 klokken 08:21.*	Electrolux rapporterede et overraskende solidt regnskab for 3. kvartal 2020, hvor driftsindtjeningen (EBIT) overgik konsensus' forventninger med 37%. Selskabet er dog varsomme omkring corona-virussens fortsatte indvirkning på forretningsområderne i Europa, Nordamerika og Latinamerika. Da aktien handles til 9,1x EV/EBIT for 2021 og med udsigten til en pæn udbytteudbetaling ser vi fortsat et stort potentiale i aktien. 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 omstruktureringsprogram i USA.
STABILT FORBRUG	**Chr. Hansen** har en bred eksponering til helserelaterede markeder, som i stigende grad bliver efterspurgt af sundhedsbevidste forbrugere. • Anbefaling: Hold • Kursmål: 700 kr. *Sammenfatning af Annette Lykkes analyse af Chr. Hansen, som blev publiceret den 9. oktober 2020 klokken 11:01.*	Vi ser positivt på de strukturelle organisatoriske ændringer, herunder opkøb af UAS Labs og Jennewein samt frasalget af NCD-divisionen (Naturlige Farver), der styrker selskabets eksekvering af deres 2025-strategien. Vi ser 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. Forbrugernes efterspørgsel på sunde og mere naturlige fødevarer ventes at fortsætte i mange år. Derudover vurderer vi, at Chr. Hansens probiotiske kosttilskud vil nyde godt af det forstærkede fokus på sundhed i kølvandet på corona-pandemien.
SUNDHEDSPLEJE	**Novo Nordisk** er verdensførende 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. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 490 kr. *Sammenfatning af Peter Sehesteds analyse af Novo Nordisk, som blev publiceret den 15. oktober 2020 klokken 10:19.*	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 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: 340 SEK *Sammenfatning af Erik Elanders analyse af Knowit, som blev publiceret den 22. oktober 2020 klokken 13:18.*	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. Knowit har derudover annonceret opkøbet af Creuna. Fra et strukturelt synspunkt finder vi opkøbet tiltalende, da det beviser, at Knowit er på vej til at blive en ægte compounder-aktie, der kan kombinere stærk organisk vækst med opkøb af høj kvalitet.
FINANS	**Sampo** er blandt nordens største skadeforsikringsselskaber med en betydelig markedsandel i flere af de nordiske lande • Anbefaling: Køb • Kursmål: 41 Euro *Sammenfatning af Kimmo Rämäs analyse af Sampo, som blev publiceret den 25. august 2020 klokken 06:32.*	Sampo er en solid og veldreven finsk/nordisk forsikringsgruppe, der over en lang årrække har formålet at udbetale høje og stabile udbytter til selskabets aktionerer. Vi ser positivt på Sampos nylige opkøb af Hastings, der bekræfter, at selskabet allokerer yderligere ressourcer på at styrke den i forvejen solide skadesforsikringsforretning. Således betragter vi skadesforsikringsselskaber som mere modstandsdygtige over for konjunkturudsving og lavrentemiljøer. Derudover ser vi positivt på Sampos indtræden på det britiske forsikringsmarked, der er det største marked i Europa. Dette giver således bedre muligheder for yderligere vækst. Vi ser Sampo som en solid vækstaktie med forholdsvis lav risiko,
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: 4,5 Euro *Sammenfatning af Daniel Djurbergs analyse af Nokia, som blev publiceret den 13. oktober 2020 klokken 16:44.*	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. Nokia 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	*Vi har i øjeblikket ingen sektorfavorit i sektoren for forsyning.*	

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

Afkast på nordisk aktieportefølje

Selskab	Kurs	Købskurs	Købsdato*	Afkast i %**
Yara international	342,90	343,00	28.02.2020	4,34
Valmet	20,29	21,46	28.02.2020	-1,72
Chr. Hansen	661,20	512,00	03.04.2020	29,14
Electrolux	206,70	205,30	02.10.2020	0,68
Novo Nordisk	445,50	399,20	28.02.2020	13,75
Sampo	35,62	35,62	23.10.2020	0,00
Knowit	267,00	128,60	03.04.2020	108,09
Nokia	3,57	3,77	17.01.2020	-5,35

	Afkast i 2016	Afkast i 2017	Afkast i 2018	Afkast i 2019	Afkast i 2020
Aktieporteføljen	1,8%	25,5%	-12,5%	24,3%	29,6%
OMXC25***	-1,9%	12,1%	-13,1%	26,0%	25,6%
OMX Nordic 40	-5,6%	6,9%	-5,5%	21,7%	11,8%

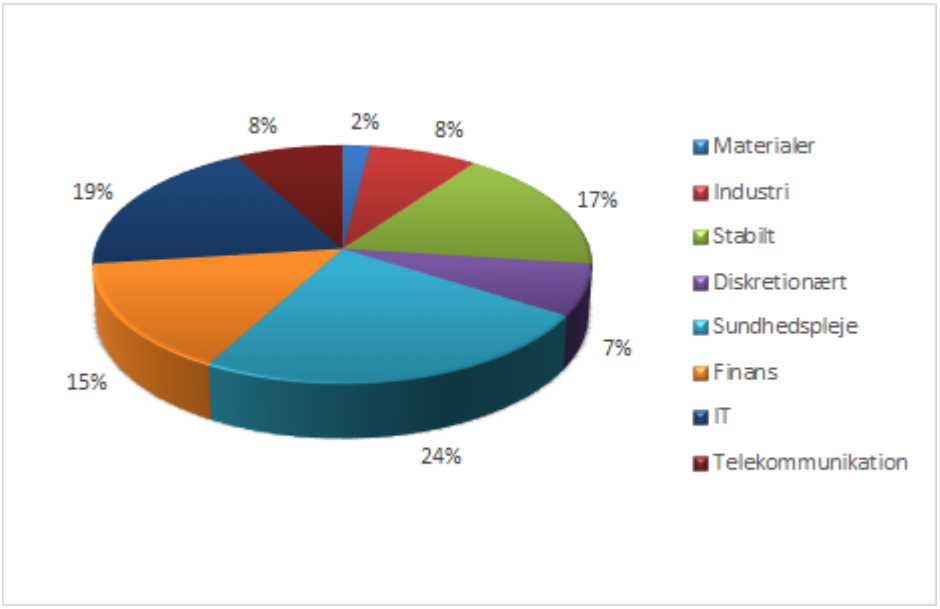
* I tilfælde af at aktien er købt før årsskiftet anvendes 31. december 2018 som købsdato

** Afkast er opgjort i lokalvaluta inklusiv eventuelle udbyttebetalinger. Dato og tid: 23.10.2020 kl. 14:21

*** 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	10,235.00 kr.	12,500.00 kr.	11,000.00 kr.	13 okt 2020	Køb	Hold	20 aug 2020	Frans Høyer
Alk-Abello	2,048.00 kr.	2,307.00 kr.	2,080.00 kr.	13 aug 2020	Køb	Hold	28 feb 2020	Peter Sehested
Ambu	193.30 kr.	220.00 kr.	240.00 kr.	27 aug 2020	Køb		28 nov 2019	Annette Lykke
Carlsberg	843.40 kr.	850.00 kr.	800.00 kr.	18 sep 2020	Sælg	Hold	09 sep 2020	Frans Høyer
Chr. Hansen	661.20 kr.	700.00 kr.	760.00 kr.	09 okt 2020	Hold	Køb	09 okt 2020	Annette Lykke
Coloplast	969.40 kr.	1.075.00 kr.	1.100.00 kr.	19 aug 2020	Hold	Køb	06 nov 2019	Annette Lykke
Danske Bank	93.30 kr.	120.00 kr.	105.00 kr.	20 jul 2020	Køb	Hold	30 mar 2020	Thomas Eskildsen
Demant	216.40 kr.	190,00 kr.	175.00 kr.	18 aug 2020	Sælg	Hold	01 apr 2020	Annette Lykke
DSV Panalpina	1.054.00 kr.	1.075.00 kr.	1.00.00 kr.	01 okt 2020	Hold	Køb	01 okt 2020	Frans Høyer
FLSmidth & Co	173.50 kr.	185.00 kr.	200.00 kr.	05 okt 2020	Hold	Sælg	28 jun 2019	Hampus Engellau
Genmab	2,217.00 kr.	2,400.00 kr.	1,920.00 kr.	22 sep 2020	Hold	Akkumuler	08 mar 2019	Peter Sehested
GN Store Nord	476.20 kr.	490.00 kr.	460.00 kr.	01 okt 2020	Hold	Køb	30 apr 2020	Annette Lykke
ISS	90.10 kr.	54.00 kr.	93.00 kr.	21 sep 2020	Sælg	Hold	08 jul 2020	Erik Elander
Jyske Bank	201.00 kr.	245.00 kr.	225.00 kr.	14 jul 2020	Køb	Akkumuler	25 jun 2018	Thomas Eskildsen
Lundbeck	192.85 kr.	245.00 kr.	265.00 kr.	14 aug 2020	Hold	Reducer	08 mar 2019	Peter Sehested
Netcompany	567.00 kr.	785.00 kr.	620.00 kr.	22 sep 2020	Køb		19 jun 2020	Erik Elander
Nordea	50.57 kr.	80.00 SEK	78.00 SEK	09 okt 2020	Køb	Hold	05 jul 2019	Thomas Eskildsen
Novo Nordisk	445.50 kr.	490.00 kr.	485.00 kr.	08 okt 2020	Køb	Akkumuler	04 feb 2019	Peter Sehested
Novozymes	392.70 kr.	325.00 kr.	275.00 kr.	10 aug 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Annette Lykke
Pandora	534.20 kr.	390.00 kr.	360.00 kr.	09 okt 2020	Sælg	Hold	25 jun 2020	Frans Høyer
Ringkjøbing Landbobank	501.00 kr.	420.00 kr.	385.00 kr.	30 apr 2020	Sælg	Hold	27 jul 2020	Thomas Eskildsen
Rockwool	2,622.00 kr.	1,900.00 kr.	1,850.00	24 aug 2020	Sælg	Hold	17 jul 2020	Frans Høyer
Royal Unibrew	643.00 kr.	600.00 kr.	550.00 kr.	24 aug 2020	Sælg	Køb	24 aug 2020	Frans Høyer
Schouw & Co.	592.00 kr.	649.00 kr.	602.00 kr.	17 aug 2020	Køb	Akkumuler	20 aug 2018	Kjetil Lye
SimCorp	845.00 kr.	600.00 kr.	575.00 kr.	13 aug 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Daniel Djurberg
Spar Nord	53.80 kr.	51.00 kr.	56.00 kr.	29 sep 2020	Hold	Sælg	27 jul 2020	Thomas Eskildsen
Sydbank	111.50 kr.	108.00 kr.	124.00 kr.	29 sep 2020	Hold	Sælg	30 apr 2019	Thomas Eskildsen
Topdanmark	**282.40 kr.**	**256.00 kr.**	**251.00 kr.**	**19 okt 2020**	**Sælg**	**Reducer**	**09 sep 2017**	**Kimmo Rämä**
Tryg	190.30 kr.	227.00 kr.	216.00 kr.	07 okt 2020	Køb	Hold	07 apr 2020	Kimmo Rämä
Vestas	1.060.00 kr.	650.00 kr.	575.00 kr.	29 maj 2020	Sælg	Køb	08 apr 2020	Frans Højer
Zealand Pharma	237.60 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.

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 (23/10/2020 14:30) udgave af Aktieugefokus er sammenfatningerne baseret på Kimmo Rämäs analyse af Topdanmark, som blev publiceret den 19. oktober 2020 klokken 12:29. 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. oktober 2019.

Handelsstatistik siden den 1. oktober 2019

Aktie	Købsdato	Ændring	Vægt	Kurs	Kursmål	Anbefaling
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
TGS Nopec	23. oktober 2020	Ud	2%	100,20	150,00	Køb
Fortum	23. oktober 2020	Ud	2%	17,50	24,00	Køb
Tryg	23. oktober 2020	Ud	10%	190,30	227,00	Køb
Sampo	23. oktober 2020	Ind	15%	35,62	41,00	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