Aktieugefokus

Hjælpepakkeforhandlinger, brexit og corona-vaccine dikterede stemningen

- Ugen der gik: Aktiemarkederne slår nye rekorder
- Ugen der kommer: Markederne holder juleferie
- 2021 kan byde på fornuftige aktieafkast

Ugen der gik: Positiv stemning på de finansielle markeder

Bevægelserne har været beskedne på de finansielle markeder i den forgangne uge, hvor julestemningen så småt er ved at indfinde sig. Det har ligeledes kunne ses på likviditeten, som har været relativ lav. På trods af den lavere aktivitet fortsatte den underliggende positive trend på aktiemarkederne, stærkt understøttet af opmuntrende meldinger fra hjælpepakkeforhandlingerne i USA, alt imens EU og Storbritannien angiveligt er kommet tættere på at indgå en endelig aftale. De opmuntrende vaccinenyheder har ligeledes været understøttende for opturen på aktiemarkederne. For hver eneste vaccine-godkendelse styrkes investorernes overbevisning om et stærkt økonomisk opsving i 2021. Torsdagens handel sendte således det europæiske Stoxx600-indeks op i det højeste niveau i 10 måneder, mens de amerikanske S&P500-, Dow Jones- og Nasdaq-indeks samt det danske OMXC25-indeks alle lukkede i nye rekordniveauer.

Vi træder ind i et lidt ambivalent 2021. Mens corona-virussen på den ene side når nye rekorder på daglig basis så bobler optimismen på aktiemarkederne på den anden side. Der er dog forudsætninger for yderligere kursstigninger i det nye år. Hovedargumentet er manglen på attraktive alternativer til aktier som følge af det nuværende og fremtidige rentemiljø, mens de ledende regeringer og centralbanker fortsat vil gøre deres for at holde hånden under deres respektive økonomier. 2021 bliver ligeledes året, hvor usikkerheden relateret til det amerikanske præsidentvalg forsvinder, mens vi forhåbentlig har fået en afklaring på de igangværende brexit-forhandlinger. Derudover vil en udrulning af corona-vaccinen på globalt plan gradvist få den globale økonomi op i gear. Når det er sagt, indikerer de seneste stigninger på aktiemarkederne, at investorerne formentlig har taget forskud på en del af de positive effekter, der kan forventes fra corona-vaccinen og den økonomiske genopretning i 2021. På trods af, at det er helt efter investorernes natur at kigge fremad, er der dog en stigende risiko for, at aktiemarkederne er kommet for hurtigt op og koge, hvorfor der på kort sigt må lægges en dæmper på stigningerne. Kursrekorderne er således ikke gratis. Selskaberne skal bevis, at de kan generere en indtjening, der lever op til de optimistiske forventninger. En for stor optimisme fører ofte til større skuffelser.

Alt i alt er vi dog fortsat optimistiske i forhold til udviklingen på aktiemarkederne i 2021. Vi forventer således fornuftige aktieafkast. Vi anerkender dog, at der fortsat vil ske udfald på aktiemarkederne, hvor investorerne især vil reagere på antallet af daglige nye smittetilfælde, hospitalsindlæggelser, dødsfald og restriktioner indtil en vaccine endegyldigt er i distribution. Som følge heraf anbefaler vi, at man jævnligt får tilpasset sin diversificerede portefølje. På denne måde får man balanceret sin portefølje i forhold til ens ønskede risiko. Vores anbefaling er fortsat, at man er tro mod sin strategi, at man tager toppen af sin gevinster i tider med stigende aktiemarkeder således at man har likvider til rådighed, når der skal supplere op i perioder med tilbagefald.

Aktieugefokus går på juleferie, men vender stærkt tilbage den 8. januar 2020. Vi ønsker alle vores læsere en god jul og godt nytår!

Finansmarkedernes udvikling

Regionsudvikling i %

	1 uge	30 dage	YTD
OMXC25	2,30%	3,46%	29,07%
Stoxx600	1,84%	2,18%	-4,46%
Dow Jones	0,86%	1,75%	6,18%
Nasdaq	3,13%	7,27%	42,26%
S&P 500	1,61%	3,13%	15,22%
Kina Hang Seng	0,65%	1,00%	-5,36%
Japan Nikkei 225	0,58%	3,04%	13,32%
Rusland Micex	0,19%	7,55%	7,77%
MSCI Latinamerika	2,92%	9,09%	-0,33%
MSCI Verden	1,61%	3,66%	11,09%

Valutakursudvikling i %

	1 uge	30 dage	YTD
USD/DKK	-1,15%	-3,11%	-8,73%
SEK/DKK	1,30%	1,10%	3,33%
NOK/DKK	1,68%	2,40%	-6,51%
CHF/DKK	-0,44%	-0,24%	-0,07%
GBP/DKK	1,71%	-0,67%	-6,35%
RUB/DKK	-0,90%	1,48%	-22,20%
JPY/DKK	-0,28%	-2,00%	-3,73%
CNY/DKK	-1,04%	-2,75%	-2,69%
BRL/DKK	-1,11%	2,62%	-27,44%

Kilde: Factset (lukkekurser (17.12.2020).

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

Nordisk aktieportefølje Dato og tid: 18/12/2020 10:16

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: 432 NOK *Sammenfatning af Anne Gjøens analyse af Yara International, som blev publiceret den 20. oktober 2020 klokken 16:05.*	Yara International er stærkt positioneret i forhold til at kunne høste frugterne af de nuværende klimaforandringer. I takt med at der kommer flere tørkeperioder og hårdere vintre, vil efterspørgslen på produkter, der har til hensigt at beskytte afgrøderne, stige. Vi venter herudover, at selskabet udbetaler et ekstraordinært udbytte på 15 NOK per aktie for 4. kvartal 2020 samt et udbytte svarende til 50% af EPS for 2020. Yara har oparbejdet en konkurrencemæssig fordel i form af deres logistik og samarbejde med slutbrugerne. Således reduceres indtjeningsvolatiliteten af Yaras forretningsmodel. Som følge heraf vurderer vi, at selskabets fremtidige indtjening bør vokse på en mindre kapitalintensiv måde end tidligere. 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 27. oktober 2020 klokken 15:34.*	Valmets strategi om at styrke de mere bæredygtige forretninger har været vellykket, mens det seneste opkøb af PMP Group er endnu et skridt i den rigtige retning. Da aktien handles til 10,0x EV/EBIT for 2021, vurderer vi ikke, at prisfastsættelsen fuldt ud afspejler selskabets forbedrede kvalitet. Vi er ret så konfidente i forhold til, at Valmet vil være i stand til fortsat at præsterer i 2021. En fusion med finske Neles vil sende omsætningen mod nye højder. Såfremt fusionen ikke gennemføres har Valmet dog en 30% ejerandel i Neles, som selskabet vil nyde godt af.
DISKRETIONÆRT FORBRUG	**Electrolux** er en global spiller inden for fremstilling og distribution af husholdningsapparater, herunder køleskabe, opvaskemaskiner, ovne og klimaanlæg. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 280 SEK *Sammenfatning af Karri Rintas analyse af Electrolux, som blev publiceret den 27. november 2020 klokken 15:06.*	Vi venter, at bæredygtighedsmålingerne for Electrolux' produkter vil være markant forbedrede i de kommende tre år, i takt med, at selskabet moderniserer sin produktion i USA og Europa. Vi vurderer, at positive estimatjusteringer fra konsensus kombineret med et let sammenligningsgrundlag i perioden fra 4. kvartal 2020 til og med 2. kvartal 2021 bør understøtte, at aktien outperformer resten af markedet på kort og mellemlang sigt. Såfremt selskabet formår at oparbejde et solidt renommé, som værende en af de mest bæredygtige brands på globalt plan, ser vi ingen hindringer for en markant forbedring af salgsmikset og dermed prisfastsættelsen over de kommende mange år.
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: 485 kr. *Sammenfatning af Peter Sehesteds analyse af Novo Nordisk, som blev publiceret den 16. december 2020 klokken 21:52.*	Positive resultater fra SUSTAIN-FORTE-forsøgsstudiet med højdosisudgaven af oral Semaglutid bekræfter os i vores positive syn på aktien. Derudover er Rybelsus nu blevet tildelt en listepris på det japanske marked. Vi ser Novo Nordisk som en solid væksthistorie. Det skyldes ikke mindst det fremtidige potentiale for type 2-diabetesmidlerne Ozempic og Rybelsus samt selskabets overordnede udvikling i GLP-1 divisionen i form af øgede markedsandele for selskabets diabetesmidler og fedmeprodukter. Derudover har Novo Nordisk en stærk udviklingsportefølje med en række potentielle markedsrevolutionerende lægemidler i pipelinen. Vi ser positivt på opkøbet af amerikanske Emisphere Technologies, der giver Novo fuld ejerskab over den strategisk vigtige SNAC teknologi. Næste potentielle kurstrigger vil formentlig være resultaterne fra NASH-forsøgsstudiet, der ventes offentliggjort senere i år.

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 10. november 2020 klokken 19:56.*	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 frasalg af Nordea-aktier samt opkøbet 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: 3,8 Euro *Sammenfatning af Daniel Djurbergs analyse af Nokia, som blev publiceret den 16. december 2020 klokken 08:13.*	Den stigende efterspørgsel på RAN-netværksudstyr (RAN = Radio-Access-Network er et netværk af master og antenner) vil være understøttende for Nokias forretning. Nokia var uden tvivl en langsom 5G-starter, men størstedelen af udfordringerne er løst. De underliggende fundamentale forretnings- og markedsforhold på det nordamerikanske marked er fortsat robuste, drevet af blandt andet en konsolidering af de amerikanske netværksoperatører samt en stigende efterspørgsel på 5G. Udviklingen på det kinesiske og amerikanske marked ventes at være solid indtil 2022 som minimum, mens de bedste vækstudsigter vil være på det japanske marked. Det skyldes hovedsageligt, at Japan fokuserer på en mere forankret og kompakt 5G løsning.
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	357,30	343,00	28.02.2020	13,79
Valmet	22,57	21,46	28.02.2020	8,90
Chr. Hansen	612,40	512,00	03.04.2020	19,61
Electrolux	197,90	205,30	02.10.2020	-0,19
Novo Nordisk	438,70	399,20	28.02.2020	12,05
Sampo	34,90	35,62	23.10.2020	-2,02
Knowit	316,00	128,60	03.04.2020	146,19
Nokia	3,31	3,77	17.01.2020	-12,14

	Afkast i 2016	Afkast i 2017	Afkast i 2018	Afkast i 2019	Afkast i 2020
Aktieporteføljen	1,8%	25,5%	-12,5%	24,3%	35,0%
OMXC25***	-1,9%	12,1%	-13,1%	26,0%	30,0%
OMX Nordic 40	-5,6%	6,9%	-5,5%	21,7%	15,6%

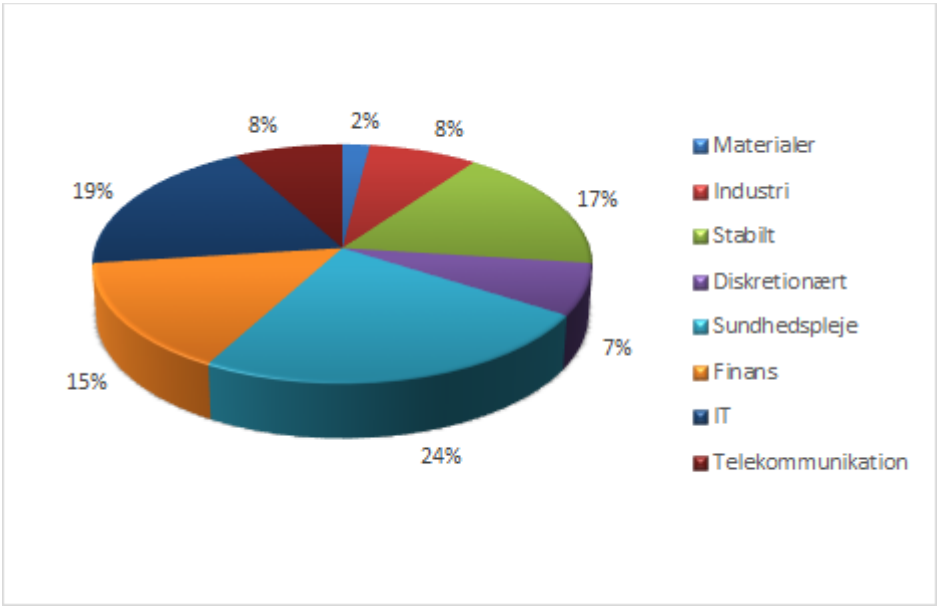
* I tilfælde af at aktien er købt før årsskiftet anvendes 31. december 2018 som købsdato

** Afkast er opgjort i lokalvaluta inklusiv eventuelle udbyttebetalinger. Dato og tid: 18.12.2020 kl. 10:10

*** 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	13,830.00 kr.	13,750.00 kr.	12,750.00 kr.	25 nov 2020	Køb	Hold	20 aug 2020	Frans Høyer
Alk-Abello	2,284.00 kr.	2,340.00 kr.	2,307.00 kr.	12 nov 2020	Køb	Hold	28 feb 2020	Peter Sehested
Ambu	218.20 kr.	220.00 kr.	240.00 kr.	27 aug 2020	Køb		28 nov 2019	Annette Lykke
Carlsberg	961,80 kr.	800.00 kr.	850.00 kr.	29 okt 2020	Sælg	Hold	09 sep 2020	Frans Høyer
Chr. Hansen	612.40 kr.	700.00 kr.	760.00 kr.	09 okt 2020	Hold	Køb	09 okt 2020	Annette Lykke
Coloplast	930.40 kr.	1.000.00 kr.	1.075.00 kr.	04 nov 2020	Hold	Køb	06 nov 2019	Annette Lykke
Danske Bank	95,98 kr.	124.00 kr.	120.00 kr.	05 nov 2020	Køb	Hold	30 mar 2020	Thomas Eskildsen
Demant	229.50 kr.	190,00 kr.	175.00 kr.	18 aug 2020	Sælg	Hold	01 apr 2020	Annette Lykke
DSV Panalpina	1.025.50 kr.	1.075.00 kr.	1.00.00 kr.	01 okt 2020	Hold	Køb	01 okt 2020	Frans Høyer
FLSmidth & Co	225.60 kr.	185.00 kr.	200.00 kr.	05 okt 2020	Hold	Sælg	28 jun 2019	Hampus Engellau
Genmab	2,428.00 kr.	2,450.00 kr.	2,400.00 kr.	05 nov 2020	Hold	Akkumuler	08 mar 2019	Peter Sehested
GN Store Nord	484.60 kr.	490.00 kr.	460.00 kr.	01 okt 2020	Hold	Køb	30 apr 2020	Annette Lykke
ISS	109.85 kr.	54.00 kr.	93.00 kr.	21 sep 2020	Sælg	Hold	08 jul 2020	Erik Elander
Jyske Bank	225.00 kr.	250.00 kr.	245.00 kr.	04 nov 2020	Køb	Akkumuler	25 jun 2018	Thomas Eskildsen
Lundbeck	211.30 kr.	190.00 kr.	245.00 kr.	04 nov 2020	Hold	Reducer	08 mar 2019	Peter Sehested
Netcompany	575.00 kr.	770.00 kr.	785.00 kr.	06 nov 2020	Køb		19 jun 2020	Erik Elander
Nordea	51.10 kr.	83.00 SEK	80.00 SEK	26 okt 2020	Køb	Hold	05 jul 2019	Thomas Eskildsen
Novo Nordisk	438.70 kr.	485.00 kr.	493.00 kr.	02 nov 2020	Køb	Akkumuler	04 feb 2019	Peter Sehested
Novozymes	346.20 kr.	325.00 kr.	275.00 kr.	10 aug 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Annette Lykke
Pandora	641.60 kr.	425.00 kr.	390.00 kr.	04 nov 2020	Sælg	Hold	25 jun 2020	Frans Høyer
Ringkjøbing Landbobank	547.00 kr.	425.00 kr.	420.00 kr.	27 okt 2020	Sælg	Hold	27 jul 2020	Thomas Eskildsen
Rockwool	2,176.00 kr.	1,900.00 kr.	1,850.00	24 aug 2020	Sælg	Hold	17 jul 2020	Frans Høyer
Royal Unibrew	676.20 kr.	650.00 kr.	600.00 kr.	26 okt 2020	Sælg	Hold	20 nov 2020	Frans Høyer
Schouw & Co.	600.00 kr.	697.00 kr.	677.00 kr.	10 nov 2020	Køb	Akkumuler	20 aug 2018	Kjetil Lye
SimCorp	852.50 kr.	625.00 kr.	600.00 kr.	13 nov 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Daniel Djurberg
Spar Nord	58.20 kr.	54.00 kr.	51.00 kr.	27 okt 2020	Hold	Sælg	27 jul 2020	Thomas Eskildsen
Sydbank	128.50 kr.	145.00 kr.	120.00 kr.	29 okt 2020	Køb	Hold	29 okt 2020	Thomas Eskildsen
Topdanmark	259.60 kr.	251.00 kr.	256.00 kr.	26 okt 2020	Sælg	Reducer	09 sep 2017	Kimmo Rämä
Tryg	189.40 kr.	227.00 kr.	216.00 kr.	07 okt 2020	Køb	Hold	07 apr 2020	Kimmo Rämä
Vestas	1.316.00 kr.	700.00 kr.	650.00 kr.	04 dec 2020	Sælg	Køb	08 apr 2020	Frans Højer
Zealand Pharma	222.00 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. 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 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. oktober 2019.

Handelsstatistik siden den 1. oktober 2019						
Aktie	**Købsdato**	**Ændring**	**Vægt**	**Kurs**	**Kursmål**	**Anbefa-ling**
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