

# Aktieugefokus

## Regeringer og centralbanker har skabt ro på markederne – men for hvor længe?

- Ugen der gik: Stimulanspakker stabiliserede markederne
- Ugen der kommer: Amerikanske nøgletal i fokus
- Ændringer af anbefalinger og kursmål

### Ugen der gik: Stimulanspakker stabiliserede markederne

Stemningen på de finansielle markeder har i den forgangne uge været overvejende positiv. En nedstemt hjælpepakke i den amerikanske Kongres førte ellers til, at investorerne trak følehornene til sig i begyndelsen af ugen. Derudover var Den Internationale Valutafond (IMF) mandag ude og sige, at de nu forudser, at verdensøkonomien vil havne i en recession i år i samme omfang eller værre end, da finanskrisen rasede i 2009.

Regeringer og ledende centralbanker fortsatte i den forgangne uge med at indføre diverse stimulerende tiltag. Således annoncerede den tyske regering mandag en rekordstor økonomisk hjælpepakke til en værdi af 756 mia. euro i forsøget på at komme den hårdt trængte tyske økonomi til undsætning. Derudover meddelte den amerikanske centralbank, Fed, ligeledes mandag, at de vil indføre en række nye støtteprogrammer, som har til hensigt at understøtte de finansielle markeder. De nyeste tiltag omfatter blandt andet opkøb af statsobligationer i ubegrænsede mængder ("i de størrelsesordner, der er brug for") samt igangsættelse af nye kreditprogrammer, der skal sikre tilførsel af likviditet til selskaber, staten og de lokale myndigheder. Trods udsigten til langt flere kvantitative lempelser fra den amerikanske centralbank kunne det ikke for alvor bedre stemningen på de finansielle markeder. Udsigten til at en historisk stor stimulanspakke på 2.000 mia. dollar ville blive vedtaget i USA, efter flere gange at være blevet nedstemt, betød dog, at optimismen vendte tilbage på de finansielle markeder tirsdag. Således oplevede flere af de ledende indeks nogen af de største endagsstigninger i historien tirsdag. De pæne stigninger kom til trods for, at PMI tallene (Indkøbschefernes tillidsindeks, der måler aktiviteten i økonomien) fra både Eurozonen og USA, som ventet, viste, at aktiviteten i økonomierne er aftagende. PMI tallet for Eurozonen faldt således til 31,4 for marts. Det er det laveste niveau, der nogensinde er målt. Overordnet set bør der ikke længere herske nogen tvivl blandt investorerne om, at en global recession er uundgåeligt. En øget forventning om at, der er yderligere stimulanser på vej blandt centralbankerne og regeringerne resulterede i en stigende risikoappetit på de finansielle markeder tirsdag-torsdag. Dette til trods for at antallet af nye ledige i USA torsdag steg kraftigt til 3,3 mio. amerikanere – det største antal i opgørelsens historie. Fredag tog investorerne sig dog en pause fra de seneste dages pæne kursstigninger. Ovenstående vidner dermed om, at volatiliteten vil forblive høj i en rum tid endnu og at investorerne fortsat er særdeles nervøse. Vi vurderer derfor også, at det endnu er for tidligt at konkludere om vi endegyldigt har nået bunden i det nuværende bear marked om end der ikke er nogen tvivl om, at de indførte finans- og pengepolitiske stimulanser fra regeringerne og centralbankerne har haft en stabiliserende effekt på de finansielle markeder for en stund. Det store spørgsmål er dog hvor længe det kan fortsætte og her er udviklingen i virusudbruddet især en afgørende faktor.

### Finansmarkedernes udvikling

#### Regionsudvikling i %

|                   | 1 uge  | 30 dage | YTD     |
|-------------------|--------|---------|---------|
| OMXC25            | 5,34%  | -15,47% | -13,36% |
| Stoxx600          | 9,67%  | -20,57% | -22,72% |
| Dow Jones         | 17,62% | -16,34% | -20,98% |
| Nasdaq            | 13,34% | -13,18% | -13,10% |
| S&P 500           | 14,11% | -15,63% | -18,59% |
| Kina Hang Seng    | 2,40%  | -12,53% | -17,16% |
| Japan Nikkei 225  | 12,76% | -16,77% | -21,10% |
| Rusland Micex     | 6,79%  | -17,48% | -18,25% |
| MSCI Latinamerika | 11,76% | -23,76% | -29,40% |
| MSCI Verden       | 12,59% | -16,64% | -19,39% |

#### Valutakursudvikling i %

|         | 1 uge  | 30 dage | YTD     |
|---------|--------|---------|---------|
| USD/DKK | -3,18% | -1,54%  | 1,78%   |
| SEK/DKK | 0,61%  | -3,54%  | -4,28%  |
| NOK/DKK | 8,70%  | -11,12% | -14,15% |
| CHF/DKK | -0,94% | -0,21%  | 2,11%   |
| GBP/DKK | 0,12%  | -7,49%  | -6,83%  |
| RUB/DKK | 0,13%  | -16,76% | -18,04% |
| JPY/DKK | -1,46% | -0,55%  | 0,97%   |
| CNY/DKK | -3,51% | -2,63%  | -0,14%  |
| BRL/DKK | -3,04% | -13,54% | -18,14% |

Kilde: Factset (lukkekurser 26.03.2020).

### Finansielle prognoser

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

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

# Ugens nøgletal og begivenheder

| UGEDAG         | NØGLETAL/BEGIVENHED                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | BEMÆRKNINGER                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>MANDAG</b>  | <p><b>Eurozonen: ESI barometer (marts)</b></p> <p>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.</p> <p><i>Tidspunkt: 11:00</i></p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | <p>Der ventes et ganske solidt fald i ESI-barometeret i marts-opgørelsen. Overordnet set venter vi dog ikke, at faldet i ESI-barometeret bliver så stort som det fald vi så i det europæiske PMI-indeks i forrige uge, om end vi vurderer, at ESI-barometeret i marts-opgørelsen ender i et niveau vi sidst så tilbage i 2013. Det er dog værd at understrege, at der potentielt kan ventes nye store fald i de kommende opgørelser, eftersom marts-opgørelsen formentlig ikke har fanget den fulde effekt af nedlukningerne af økonomierne i Europa.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>TIRSDAG</b> | <p><b>Kina: PMI fremstilling (marts)</b></p> <p>Månedlig undersøgelse foretaget blandt en lang række kinesiske virksomheder fra fremstillingssektoren. Vurderes at være den bedst ledende indikator til at forudsige den økonomiske vækst på kort sigt. Et indeksniveau på over 50, indikerer fremgang i økonomien, mens et indeksniveau på under 50, indikerer tilbagegang i økonomien.</p> <p><i>Tidspunkt: 03:00</i></p> <p><b>USA: Forbrugertillid fra Conference Board (marts)</b></p> <p>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.</p> <p><i>Tidspunkt: 16:00</i></p> | <p>Vi venter en positiv udvikling i PMI-indekset for fremstillingssektoren i marts-opgørelsen, der afspejler, at coronavirusen så småt er ved at være under kontrol, mens økonomien ventes at komme op i gear inden for en overskuelig fremtid. Vi har blandt andet set robuste tegn i flere indikatorer heriblandt kulforbruget, kapacitetsudnyttelsen, produktionen og bilsalget. Det ventes, at PMI-indekset vil stige til indeks 45 i marts-opgørelsen. Således vil indekset dog fortsat pege på tilbagegang i økonomien. Det er dog værd at bemærke, at PMI-indekset for fremstillingssektoren i de kommende opgørelser kan komme under pres, eftersom virusudbredelsen i USA og Europa kan dæmpe efterspørgslen på kinesiske varer.</p> <p>Umiddelbart venter konsensus et større kollaps i den amerikanske forbrugertillid i marts-opgørelsen. I første omgang vil forbrugertilliden være ramt af den finansielle uro på aktiemarkederne. Derudover ventes det, at husholdningernes bekymringer i kølvandet på virusudbredelsen vil spille en mindre væsentlig rolle. Vi vurderer, at bekymringerne i forhold til virusudbredelsens effekt på beskæftigelsen og jobsikkerheden i højere grad vil være en trækraft nedad i de kommende opgørelser. Således er der lagt op til yderligere fald i forbrugertilliden i de kommende måneder.</p> |
| <b>ONSDAG</b>  | <p><b>USA: ISM fremstilling (marts)</b></p> <p>Månedlig opgørelse foretaget blandt et repræsentativt udsnit af selskaber fra fremstillingssektoren. 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.</p> <p><i>Tidspunkt: 16:00</i></p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | <p>Der ventes et pænt fald i marts-opgørelsen for ISM-indekset for fremstillingssektoren til omkring indeks 45, hvilket er det laveste niveau siden 2009. Faldet er blevet indikeret af regionale fremstillingsindeks. Det kan dog ikke udelukkes, at de kommende opgørelser viser yderligere tilbagegang, da disse i højere grad fanger effekten af nedlukningerne i USA. Således er spørgsmålet hvor meget vi kan bruge marts-opgørelsen til, om end den tegner et billede af, at den amerikanske økonomi er på vej i en decideret recession.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>TORSDAG</b> | Ingen interessante nøgletal/begivenheder                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>FREDAG</b>  | <p><b>USA: Arbejdsmarkedsrapport (marts)</b></p> <p>Den amerikanske arbejdsmarkedsrapport opgøres på månedsbasis og indeholder informationer såsom antal nye beskæftigede og ledighedsprocent. Arbejdsmarkedsrapporten giver en god indikation på, hvilken retning den amerikanske økonomi bevæger sig.</p> <p><i>Tidspunkt: 14:30</i></p> <p><b>USA: ISM service (marts)</b></p> <p>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.</p> <p><i>Tidspunkt: 16:00</i></p>                                                                                           | <p>Den første effekt af coronavirusen ventes at vise sit grimme ansigt når arbejdsmarkedsrapporten for marts offentliggøres. Således venter vi et fald i beskæftigelsen på omkring 60.000 personer. Det ventes dog ikke, at rekordstigningen på 3 mio. nytilmeldte ledige i uge 12 opfanges i marts-opgørelsen. Derudover ventes der en stigning i arbejdsløshedsrate til 3,8%, om end det virker givet, at arbejdsløshedsraten stiger til over 10% i de kommende måneder.</p> <p>Der ventes et fald i ISM-indekset for servicesektoren på linje med ISM-indekset for fremstillingssektoren. Der ventes dog markante fald i de kommende opgørelser, eftersom nedlukningerne i USA i højere grad vil ramme servicesektoren, hvilket vi har set eksempler på i Europa. Vi har allerede modtaget PMI-indekset for servicesektoren, der viste en kraftig tilbagegang i marts-opgørelsen, hvorfor faldet i ISM-indekset kan blive større end ventet.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |

## Ændringer af anbefalinger og kursmål

| SELSKAB       | ÆNDRING                                                                            | ÅRSAG TIL ÆNDRING                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|---------------|------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| DSV Panalpina | Vi hæver anbefalingen til Køb (Sælg), mens kursmålet sænkes til 600 kr. (630 kr.). | Vi har valgt at foretage en række estimatjusteringer, der blandt andet afspejler, at DSV Panalpina (DSVP) har set sig nødsaget til at sætte det planlagte aktietilbagekøbsprogram på midlertidig pause indtil 4. kvartal 2020, hvor vi venter yderlige aktietilbagekøb for 1 mia. kr. Derudover sænker vi blandt andet vores forventninger til driftsindtjeningen (EBIT) i 2020 med 24%. Således venter vi, at DSVP rapporterer en vækst i driftsindtjeningen på -26% i 1. kvartal 2020 og -31% i 2. kvartal 2020. Som følge af vores estimatjusteringer sænker vi vores kursmål til 600 kr., mens anbefaling hæves til Køb. Vi finder nu risiko/afkast-forholdet attraktivt efter DSVP-aktien er faldet med mere end 20% i år. |

# Nordisk aktieportefølje

Dato og tid: 27/03/2020 20:31

| Sektor            | Sektorfavorit                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Hvorfor anbefales det at investere i aktien?                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>ENERGI</b>     | <p><b>TGS-Nopec</b> leverer geovidenskabelige teknologier, data og ydelser til gas- og olieudforskningselskaber.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Anbefaling: Køb</li> <li>Kursmål: 270 NOK</li> </ul> <p><i>Sammenfatning af Anne Gjøens analyse af Aker ASA, som blev publiceret den 13. februar 2020 klokken 06:38.</i></p>                                                                            | <p>TGS Nopec-aktien har været ramt af de faldende oliepriser i kølvandet på coronavirusudbruddet samt de mislykkede forhandlinger i Opec. TGS Nopec er dog i mindre grad direkte påvirket af virusudbruddet, idet selskabet blot henter 4% af deres omsætning i Asien/Stillehavsområdet. Når det er sagt, betaler TGS Nopec høje udbytter (ca. 13,8%), mens selskabet har en enestående evne til at foretage værdiskabende investeringer sammenlignet med resten af sektoren. Et godt eksempel på dette er opkøbet af norske Spectrum, der specialiserer sig i at levere geovidenskabelig data. Vi vurderer, at Spectrums kundeportefølje vil styrke TGS Nopec's position som førende leverandør af geovidenskabelige data. Vi vurderer, at opkøbet stemmer i overensstemmelse med TGS Nopec's øvrige forretningsområder, mens der er grundlag for store omsætningssynergieffekter. TGS Nopec har ligeledes i en længere periode oplevet en øget aktivitet i kerneforretningen i den amerikanske golf og i Norge.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>MATERIALER</b> | <p><b>Yara International</b> er blandt de førende globale gødningsproducenter. Selskabet tilbyder gødningsprodukter og ydelser til gavn for afgrøderne, miljøet og produktiviteten.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Anbefaling: Køb</li> <li>Kursmål: 425 NOK</li> </ul> <p><i>Sammenfatning af Anne Gjøens analyse af Yara International, som blev publiceret den 25. marts 2020 klokken 06:30.</i></p> | <p>De globale priser på urinstof har overordnet set vist sig immune over for uroen på de finansielle markeder i kølvandet på coronavirusudbruddet. Samlet set er priserne faldet en anelse tilbage den seneste uge, men på den positive side er der udsigt til, at Indien får behov for en stor volumen. Derudover vurderer vi, at Yara bør drage fordel af et yderligere fald i naturgaspriserne. Ledelsen udtalte den 23. marts, at driften fortsat kører uden væsentlig forstyrrelser. Yara International er stærkt positioneret i forhold til at høste frugterne af de nuværende klimaforandringer. I takt med, at der kommer flere tørkeperioder og hårdere vintre vil efterspørgslen på produkter, der har til hensigt at beskytte afgrøderne, stige. Samtidig vil den stigende efterspørgsel være understøttet af det stigende globale fødevareforbrug i takt med, at verdenspopulationen vokser. 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. Derudover venter selskabet en solid ordreindgang i foråret 2020. På trods af de lovende vækstudsigter handler Yara-aktien med en P/E på 7,8x og en EV/EBIT på 7,6x for 2021, hvilket er yderst attraktivt relativt til resten af sektoren. Samtidig udbetaler Yara et særdeles pænt udbytte på cirka 75% af EPS.</p>                                              |
| <b>INDUSTRI</b>   | <p><b>Valmet</b> beskæftiger sig med udvikling, fremstilling og salg af værktøjer, udstyr og værktøjssystemer til minedrifts- og byggebranchen.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Anbefaling: Køb</li> <li>Kursmål: 23 Euro</li> </ul> <p><i>Sammenfatning af Timo Heinonens analyse af Valmet, som blev publiceret den 23. februar 2020 klokken 06:30.</i></p>                                            | <p>Vi vurderer, at coronavirusudbruddet vil få en kortvarig indflydelse på Valmets serviceprojektorder og projektleverancer. Vi vurderer, at dette kan få en negativ effekt på 10% på selskabets omsætning i perioden 2020-21. Vi vurderer dog, at ledelsen vil være i stand til at justere omkostningsbasen til at imødekomme den ventede omsætningsnedgang. Overordnet set vurderer vi, at samtlige af Valmets forretningsområder fortsætter den positive udvikling i 2020. Selskabet har foretaget en række interessante opkøb af selskaber med fokus på højrentable serviceydelser, hvilket bør komme lønsomheden til gavn allerede i 1. kvartal 2020. Vi venter, at ledelsen indenfor en overskuelig fremtid opjusterer deres forventninger til overskudsgraden. Selskabet styrker fortsat sit salgsmix og vi vurderer, at dette vil afspejles i aktiekursen snarligst. Derudover genereres 90% af selskabets driftsindtjening (EBIT) fra stabile forretningsområder, hvilket betyder, at indtjeningen ikke i ligeså høj grad påvirkes af en vækstafmatning. Valmet kan potentielt spille en betydelig rolle i forhold til at reducere brugen af plastik eftersom selskabet som følge af en række vellykkede forsøg og et bæredygtighedsprogram nu fokuserer på at udvikle mere bæredygtig emballage. Det skyldes, at Valmet er kendt for at udvikle miljøvenlige og energibesparende produkter. I takt med at investorerne er begyndt at stille større krav til ESG blandt selskaberne, så ventes efterspørgslen på Valmets serviceydelser og produkter ligeledes at stige.</p> |

|                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>DISKRETIONÆRT FORBRUG</b> | Vi har i øjeblikket ingen sektorfavorit i sektoren for diskretionært forbrug.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>STABILT FORBRUG</b>       | Vi har i øjeblikket ingen sektorfavorit i sektoren for stabilt forbrug.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>SUNDHEDSPLEJE</b>         | <p><b>Novo Nordisk</b> er verdens førende producent af diabetesbehandling. Selskabet har en bred produktpalette og oplever især vækst i salget insulinanaloger, der giver bedre muligheder for at kontrollere blod-sukkeret end human insulin. Novo Nordisk har desuden også en førende position inden for behandling af blødersygdomme og væksthormonterapi.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Anbefaling: Køb</li> <li>• Kursmål: 480 kr.</li> <li>•</li> </ul> <p><i>Sammenfatning af Peter Sehesteds analyse af Novo Nordisk, som blev publiceret den 27. marts 2020 klokken 00:51.</i></p> | I forbindelse med Novo Nordisk generalforsamling, understreger den adm. direktør, at alle produktionsfaciliteter stort set er uberørt af virusudbruddet. Således fastholder Novo Nordisk, i modsætning til en lang række af selskaber, deres guidance for 2020. 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. Således vurderer vi, at Novo Nordisk i perioden 2020-25 genererer en gennemsnitlig årlig indtjeningsvækst (EPS) på 12,5%. Novos fremtidige vækspotentiale er drevet af udviklingen i GLP-1 divisionen i form af øgede markedsandele til selskabets diabetesmidler og fedmeprodukter. Aktien handler på nuværende tidspunkt med en P/E på 17,2x for 2021, hvilket vi vurderer er særdeles attraktivt for en defensiv vækstaktie.                                                                               |
| <b>IT</b>                    | Vi har i øjeblikket ingen sektorfavorit i sektoren for Informationsteknologi.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>FINANS</b>                | <p><b>Nordea</b> er Nordens største bank med en stærk markedsposition på alle fire nordiske markeder.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Anbefaling: Køb</li> <li>• Kursmål: 92 SEK</li> </ul> <p><i>Sammenfatning af Thomas Eskildsen og Maths Liljedahls analyse af Nordea, som blev publiceret den 20. marts 2020 klokken 06:30.</i></p>                                                                                                                                                                                                                                                      | Med indførslen af negative renter for privatkunder har Nordea gjort sit for at imødekøbe det ventede pres på nettorenteindtægterne der medføres af den forlængende periode med et rekordlavt renteniveau. Derudover vil det lave rentemiljø understøtte en fortsat høj refinansieringsaktivitet blandt andet til støtte for bankens kommissionsindtægter. Endvidere er det positivt, at den danske regering den 12. marts 2020 annoncerede, at bankernes kontracykliske kapitalbuffersats (CCyB) med øjeblikkelig virkning sættes til 0%, vi, at Nordea går et stærkt år i møde som et resultat af en række strategiske initiativer og omkostningsbesparende tiltag. Vi vurderer, at forbedringerne i forholdet mellem omkostningerne og indtægterne vil overgå markedets forventninger, mens egenkapitalforrentningen, ROE, i 2020 fordobles. Vi vurderer, at bankens fokus i 2020 i højere grad vil være rettet mod kerneforretningen, hvilket understøtter vores købsanbefaling. Da aktien handler med en kurs/indre værdi på 0,7x for 2021 vurderer, vi at det på kort sigt understøtter et positivt momentum i aktien. Med den nye ledelses strategiske initiativer vurderer vi, at Nordea kan opnå en egenkapitalforrentning på 10% i de kommende år, hvilket i givet fald vil svare til en K/I på minimum 1,2-1,3x. |
| <b>TELEKOMMUNIKATION</b>     | <p><b>Nokia</b> er i dag en af de ledende globale producenter af netværksinfrastruktur, teknologi, softwareservices, telekommunikationsudstyr og relaterede tjenester til mobil- og fastnetoperatører.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Anbefaling: Køb</li> <li>• Kursmål: 4,7 Euro</li> </ul> <p><i>Sammenfatning af Daniel Djurbergs analyse af Nokia, som blev publiceret den 9. marts 2020 klokken 15:36.</i></p>                                                                                                                                                                         | Nokia-aktien har som resten af sektoren været under pres i den seneste måned. Kursudviklingen skyldes den generelle udvikling på aktiemarkederne, der har været under et enormt pres i takt med, at coronavirusen for alvor har spredt sig uden for Kina. Når det er sagt, har Nokia i den seneste tid indgået en del samarbejdsaftaler samt styrket sin 5G-netværksudvikling, hvilket indikerer at nye og eksisterende kunder sætter deres tillid til Nokias RAN-udstyrsteknologi. Historien viser, at Nokias netværksforretning har evnen til at indhente det tabte set ud fra et teknologisk perspektiv. Det ventes at understøtte 5G omsætningen i 2020. Vi venter således, at Nokia forbedrer deres position på 5G netværket og dermed lukker gabet til Ericsson og andre af deres nærmeste konkurrenter. Udover at forbedre sin konkurrenceevne inden for 5G, er det afgørende, at Nokia får vendt den negative tendens i pengestrømsgenereringen. Markedet for RAN-udstyrsteknologier bør på kort sigt være mindre påvirket af coronavirusen end markedet for forbrugerelektronik, hvorfor vi venter, at Nokia outperformer resten af sektoren i den kommende tid.                                                                                                                                                  |

|                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>FORSYNING</b></p> | <p><b>Fortum</b> er et finsk energiselskab og er blandt de største i Norden. Selskabet fokus er primært i de nordiske og baltiske lande og aktiviteterne spænder fra energifrembringelse til salg af elektricitet og varme til vedligeholdelsesopgaver.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Anbefaling: Køb</li> <li>• Kursmål: 24 Euro</li> </ul> <p><i>Sammenfatning af Markku Järvinens analyse af Fortum, som blev publiceret den 7. februar 2019 klokken 06:28.</i></p> | <p>Fortum-aktien har den seneste måned været under pres som følge af udsvingene i energipriserne, der har været drevet af uroen på de finansielle markeder. Fortum har en defensiv profil, har udsigt til pæn indtjeningsvækst og udbetaler høje udbytter (ca. 8,4%), mens selskabet er blandt de førende udbydere inden for vedvarende energikilder, hvilket gør aktien interessant. Fortums 70,5% ejerandel i Uniper vil for alvor booste indtjeningsvæksten i 2020. Fortum høster frugterne af opsvinget i energipriserne i Norden og Europa, mens indtjeningen vil forbedres efterhånden som selskabets hedgepositioner effektueres. Vi vurderer, at en sammenlægning af energikapaciteten i Tyskland vil medvirke til en bedre balance mellem de tyske og nordiske priser, mens Tysklands nedlukning af atomkraftværker bør understøtte de nordiske energipriser yderligere. Desuden venter vi, at selskabets indtjening i Rusland de kommende fem år forbedres markant, Fortum vil fortsætte med at bygge videre på sin ekspertise indenfor CO2-fri strømgenerering og udvikle forretningsmodellen inden for vedvarende energi i form af udvikling, produktion og aktiv forvaltning af sol- og vindmølleparker.</p> |
|-------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

Nordisk aktieportefølje er udarbejdet af Senior aktiestrateg Michelle Nørgaard og aktiestrateg Haider Anjum. For yderligere information se særlige oplysninger på side 10.

# Afkast på nordisk aktieportefølje

| Selskab            | Kurs          | Købskurs      | Købsdato*     | Afkast i %**  |               |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| TGS Nopec          | 110.25        | 237.60        | 14.02.2020    | -53.60        |               |
| Yara international | 312.20        | 343.00        | 28.02.2020    | -8.98         |               |
| Valmet             | 16.42         | 21.46         | 28.02.2020    | -23.49        |               |
| Novo Nordisk       | 382.75        | 399.20        | 28.02.2020    | -4.12         |               |
| Nordea             | 55.37         | 85.75         | 14.02.2020    | -35.43        |               |
| Nokia              | 2.68          | 3.77          | 17.01.2020    | -28.88        |               |
| Fortum             | 13.10         | 22.00         | 30.12.2019    | -40.45        |               |
|                    |               |               |               |               |               |
|                    | Afkast i 2016 | Afkast i 2017 | Afkast i 2018 | Afkast i 2019 | Afkast i 2020 |
| Aktieporteføljen   | 18%           | 25.5%         | -12.5%        | 24.3%         | -13.4%        |
| OMXC25***          | -19%          | 12.1%         | -13.1%        | 26.0%         | -14.2%        |
| OMX Nordic 40      | -5.6%         | 6.9%          | -5.5%         | 21.7%         | -18.0%        |

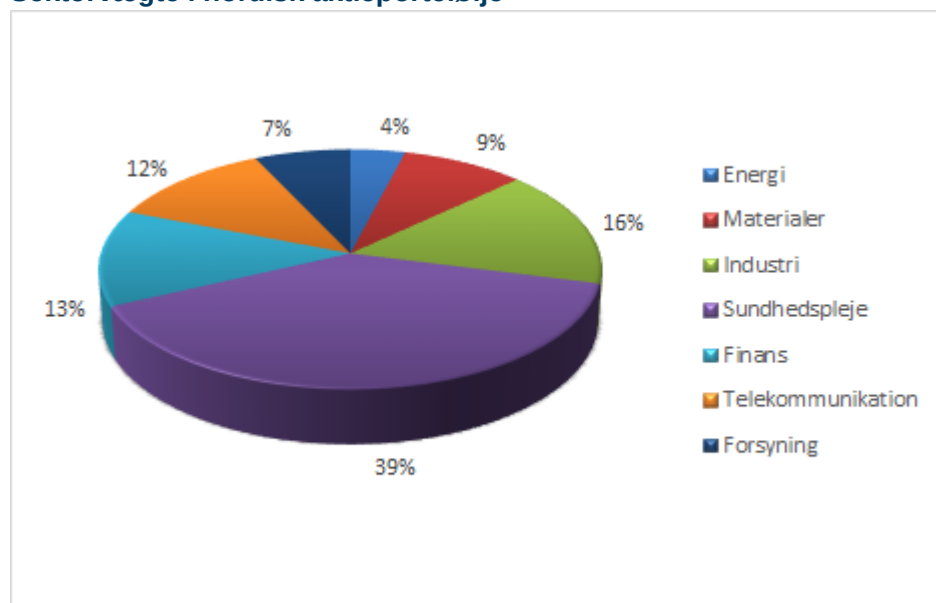
\* I tilfælde af at aktien er købt før årsskiftet anvendes 31. december 2018 som købsdato

\*\* Afkast er opgjort i lokalvaluta inklusiv eventuelle udbyttebetalinger. Dato og tid: 27.03.2020 kl. 17:00

\*\*\* 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                                                                         | 5,515.00 kr.      | 9,000.00 kr.        | 9,500.00 kr.          | 19 mar 2020                     | Køb               | Sælg                 | 17 jun 2019                    | Frans Høyer        |
| Alk-Abello                                                                                | 1,417.00 kr.      | 2,080.00 kr.        | 2,071.00 kr.          | 28 feb 2020                     | Køb               | Hold                 | 28 feb 2020                    | Peter Sehested     |
| Ambu                                                                                      | 159.30 kr.        | 175.00 kr.          | 150.00 kr.            | 05 feb 2020                     | Køb               |                      | 28 nov 2019                    | Annette Lykke      |
| Carlsberg                                                                                 | 718.80 kr.        | 950.00 kr.          | 900.00 kr.            | 27 dec 2019                     | Sælg              | Reducer              | 08 mar 2019                    | Frans Høyer        |
| Chr. Hansen                                                                               | 492.20 kr.        | 575.00 kr.          | 500.00 kr.            | 09 mar 2020                     | Køb               | Hold                 | 09 mar 2019                    | Annette Lykke      |
| Coloplast                                                                                 | 923.00 kr.        | 975.00 kr.          | 850.00 kr.            | 07 feb 2020                     | Hold              | Køb                  | 06 nov 2019                    | Annette Lykke      |
| Danske Bank                                                                               | 74.04 kr.         | 115.00 kr.          | 87.00 kr.             | 14 jan 2020                     | Hold              | Sælg                 | 14 jan 2020                    | Thomas Eskildsen   |
| Demant                                                                                    | 140.90 kr.        | 245.00 kr.          | 210.00 kr.            | 06 feb 2020                     | Hold              | Køb                  | 13 aug 2019                    | Annette Lykke      |
| <b>DSV Panalpina</b>                                                                      | <b>588.60 kr.</b> | <b>600.00 kr.</b>   | <b>630.00 kr.</b>     | <b>26 mar 2020</b>              | <b>Køb</b>        | <b>Sælg</b>          | <b>26 mar 2020</b>             | <b>Frans Høyer</b> |
| FLSmidth & Co                                                                             | 144.95 kr.        | 275.00 kr.          | 250.00 kr.            | 12 feb 2020                     | Hold              | Sælg                 | 28 jun 2019                    | Hampus Engellau    |
| Genmab                                                                                    | 1,342.50 kr.      | 1,530.00 kr.        | 1,566.00 kr.          | 19 feb 2020                     | Hold              | Akkumuler            | 08 mar 2019                    | Peter Sehested     |
| GN Store Nord                                                                             | 280.00 kr.        | 425.00 kr.          | 375.00 kr.            | 05 feb 2020                     | Køb               | Akkumuler            | 08 mar 2019                    | Annette Lykke      |
| ISS                                                                                       | 90.00 kr.         | 135.00 kr.          | 170.00 kr.            | 03 mar 2020                     | Hold              | Køb                  | 14 nov 2019                    | Carina Elm-gren    |
| Jyske Bank                                                                                | 165.75 kr.        | 295.00 kr.          | 280.00 kr.            | 26 feb 2020                     | Køb               | Akkumuler            | 25 jun 2018                    | Thomas Eskildsen   |
| Lundbeck                                                                                  | 195.00 kr.        | 291.00 kr.          | 260.00 kr.            | 07 feb 2020                     | Hold              | Reducer              | 08 mar 2019                    | Peter Sehested     |
| Nordea                                                                                    | 37.71 kr.         | 92.00 SEK           | 90.00 SEK             | 06 feb 2020                     | Køb               | Hold                 | 05 jul 2019                    | Maths Liljedahl    |
| Novo Nordisk                                                                              | 382.75 kr.        | 480.00 kr.          | 4568.00 kr.           | 06 feb 2020                     | Køb               | Akkumuler            | 04 feb 2019                    | Peter Sehested     |
| Novozymes                                                                                 | 304.60 kr.        | 275.00 kr.          | 260.00 kr.            | 24 jan 2020                     | Sælg              | Reducer              | 08 mar 2019                    | Annette Lykke      |
| Pandora                                                                                   | 218.00 kr.        | 300.00 kr.          | 360.00 kr.            | 17 mar 2020                     | Køb               | Sælg                 | 27 feb 2020                    | Frans Høyer        |
| Ringkjøbing Land-bobank                                                                   | 366.00 kr.        | 385.00 kr.          | 375.00 kr.            | 06 feb 2020                     | Sælg              | Reducer              | 08 mar 2019                    | Thomas Eskildsen   |
| Rockwool                                                                                  | 1,163.00 kr.      | 1,850.00 kr.        | 1,750.00              | 04 mar 2020                     | Køb               | Hold                 | 04 mar 2020                    | Frans Høyer        |
| Royal Unibrew                                                                             | 433.40 kr.        | 525.00 kr.          | 600.00 kr.            | 13 mar 2020                     | Køb               | Hold                 | 13 mar 2019                    | Frans Høyer        |
| Schouw & Co.                                                                              | 432.80 kr.        | 591.00 kr.          | 632.00 kr.            | 09 mar 2020                     | Køb               | Akkumuler            | 20 aug 2018                    | Kjetil Lye         |
| SimCorp                                                                                   | 542.50 kr.        | 575.00 kr.          | 585.00 kr.            | 06 feb 2020                     | Sælg              | Reducer              | 08 mar 2019                    | Daniel Djur-berg   |
| Spar Nord                                                                                 | 40.30 kr.         | 65.00 kr.           | 68.00 kr.             | 07 feb 2020                     | Sælg              | Hold                 | 07 feb 2020                    | Thomas Eskildsen   |
| Sydbank                                                                                   | 91.60 kr.         | 135.00 kr.          | 125.00 kr.            | 27 jan 2020                     | Sælg              | Reducer              | 08 mar 2019                    | Thomas Eskildsen   |
| Topdanmark                                                                                | 262.40 kr.        | 260.00 kr.          | 257.00 kr.            | 23 jan 2020                     | Sælg              | Reducer              | 09 sep 2017                    | Kimmo Rämä         |
| Tryg                                                                                      | 159.80 kr.        | 218.00 kr.          | 211.00 kr.            | 22 jan 2020                     | Hold              | Akkumuler            | 08 mar 2019                    | Kimmo Rämä         |
| Vestas                                                                                    | 549.00 kr.        | 600.00 kr.          | 630.00 kr.            | 20 mar 2020                     | Køb               | Sælg                 | 20 mar 2020                    | Frans Højer        |
| Zealand Pharma                                                                            | 194.80 kr.        | 168.00 kr.          | 145.00 kr.            | 06 sep 2019                     | 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

Aktieugefokos indeholder sammenfatninger af Handelsbanken Capital Markets Analyser. I dagens (27/03/2020 20:31) udgave af Aktieugefokos er sammenfatningerne baseret på Frans Høyers analyse af DSV Panalpina, som blev publiceret den 26. marts 2020 klokken 06:30. 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. Aktieugefokos udarbejdes af Senior aktiestrateg Michelle Nørsgaard og aktiestrateg Haider Anjum.

## Ansvarsfraskrivelse (markedsføringsmateriale)

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

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

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

## Important notice in English

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

## Anbefalingsstruktur og fordeling

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

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

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

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

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

## Vurdering og metode

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

Den Nordiske Aktieportefølje består af 10 aktier. 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. juli 2016.

| Handelsstatistik siden den 1. januar 2019 |                  |     |     |        |        |      |
|-------------------------------------------|------------------|-----|-----|--------|--------|------|
| 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  |

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 analytiker identificeret i denne rapport, bekræfter, at de synspunkter heri, og som tilhører analytikeren er korrekt og afspejler hans eller hendes personlige synspunkter om virksomheder eller værdipapirer, der omtales i analyserapporten.

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

Ingen del af SHB's 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 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 interessesammenfald er der indført restriktioner (Chinese walls) i kommunikationen mellem analyseafdelingen og andre afdelinger i banken. Herunder er analyseafdelingen organisatorisk og fysisk adskilt fra de øvrige dele af banken. Retningslinjerne indbefatter deslige bestemmelser for hvordan betaling, bonus og løn må gives til analytikere, hvilke markedsføringsaktiviteter en analytiker må deltage i, hvordan analytikere og deres nærtstående skal håndtere deres egne investeringer mv. Hertil kommer restriktioner for analytikerens kommunikation med selskaberne. Medarbejdere i banken skal agere, så tilliden til banken fastholdes. Alle aktiviteter i koncernen skal være præget af høje etiske standarder. Interessekonflikter skal identificeres og behandles tilfredsstillende for de berørte parter. Politikken for etik beskriver, ud over dette, hvordan medarbejdere, der har mistanke om svindel eller andre overtrædelser skal agere, for eksempel ved hjælp af SHB's visseblåsarsystem (whistleblowing). Se desuden politik vedrørende Etik i Handelsbanken-koncernen. I SHB's 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](https://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/disc/disclosure](https://www.researchonline.se/disc/disclosure)