Aktieugefokus

Udviklingen i virusudbruddet i USA vil få stor betydning for de finansielle markeder

- Ugen der gik: Blandet stemning på de finansielle markeder
- Ugen der kommer: Virusudbruddet i USA vil blive nærlæst
- Ændringer af anbefalinger og kursmål

Ugen der gik: Blandet stemning på de finansielle markeder

Stemningen på de finansielle markeder har i den forgangne uge været af forholdsvis blandet karakter. En øget frygt for, at de indførte restriktioner i verden grundet coronavirussen vil fortsætte i flere måneder samt at antallet af smittede i USA fortsætter med at vokse massivt betød, at markederne kom under pres i mandagens handel. USA er det land i verden, som har flest smittede (knap 250.000 er testet positive) og USA er formentlig kun i begyndelsen af epidemikurven.

Dog har den forgangne uge ligeledes budt på en række lyspunkter i form af opløftende PMI tal for den kinesiske fremstillings- og servicesektor. Således steg det officielle PMI tal for den kinesiske fremstillingssektor til 52,0 (35,7) i marts, mens servicesektoren steg til 52,3 (29,6). Trods skepsis omkring de særdeles stærke data, så har det øget tiltroen til, at genopretningen af den kinesiske økonomi ser ud til at være på rette spor. Samtidig har den kinesiske centralbank, Peoples Bank of China været ude og annoncere en række stimulanstiltag i forsøget på at få sat gang i den kinesiske vækst. Mere konkret har den kinesiske centralbank sænket renten på udlån til store banker, mens de ligeledes har meldt ud, at de vil sænke reservekravene for landets små- og mellemstore banker for anden gang på en måned. Det skabte en smule optimisme på de finansielle markeder tirsdag.

Optimismen forblev dog kortvarig. Dystre udmeldinger fra Donald Trump i forhold til smittespredningen i landet, de økonomiske konsekvenser heraf samt meldinger om forlængelser af nedlukningsperioden i flere eurolande betød dog, at pessimismen atter vandt indpas på de finansielle marked onsdag. Den kraftige smittespredning i USA fik således Donald Trump til at advare mod, at USA går nogle kritiske uger i møde. Stemningen blev ligeledes forsuret af interne stridigheder i Organisationen af olieeksporterende lande, OPEC, mens Saudi-Arabien onsdag annoncerede olieproduktionsforhøjelser. Det satte olieprisen under pres. Sent torsdag meddelte Donald Trump imidlertid, at Rusland og Saudi-Arabien er gået med til at sænke produktionen med 10-15 mio. tønder om dagen. Trods udbredt skepsis omkring aftalen har der dog fredag eftermiddag været forlydender om, at Rusland er parate til at sænke deres olieproduktion. Dette var dog ikke nok til at bedre stemningen på de finansielle markeder fredag idet antallet af nye smittede i USA fortsætter med at stige kraftigt. Stemningen blev ligeledes forsuret af en særdeles skuffende arbejdsmarkedsrapport i marts, hvilket indikerer, at coronavirussen allerede har et godt tag i den amerikanske økonomi. Kombinationen af en fortsat eskalerende stigning i antallet af nye smittede i USA samt manglende klarhed om de økonomiske konsekvenser ved coronavirus-udbruddet i USA gør, at vi venter, at volatiliteten vil forblive høj i en rum tid endnu. Vi venter først, at en stabilisering på de finansielle markeder for alvor vil finde sted, når kurven i antallet af nye smittede i USA er aftagende. Dette ventes dog tidligst at ske ultimo april/primo maj 2020.

Aktieugefokus går på påskeferie, men vender tilbage fredag den 17. april 2020. Vi ønsker alle vore læsere en god påske!

Finansmarkedernes udvikling

Regionsudvikling i %

	1 uge	30 dage	YTD
OMXC25	3.54%	-9.47%	-11.15%
Stoxx600	0.38%	-16.99%	-24.95%
Dow Jones	-1.03%	-19.81%	-24.97%
Nasdaq	-0.20%	-16.36%	-16.55%
S&P 500	-0.57%	-18.23%	-21.79%
Kina Hang Seng	-0.87%	-11.45%	-17.42%
Japan Nikkei 225	-8.10%	-16.52%	-24.68%
Rusland Micex	6.03%	-7.95%	-16.41%
MSCI Latinamerika	-0.07%	-27.88%	-33.03%
MSCI Verden	-1.05%	-17.84%	-22.51%

Valutakursudvikling i %

	1 uge	30 dage	YTD
USD/DKK	1.83%	2.37%	3.24%
SEK/DKK	0.39%	-3.08%	-4.26%
NOK/DKK	2.85%	-7.98%	-12.79%
CHF/DKK	0.12%	1.04%	2.81%
GBP/DKK	2.04%	-0.57%	-3.53%
RUB/DKK	3.64%	-12.09%	-17.57%
JPY/DKK	2.04%	2.33%	3.91%
CNY/DKK	1.72%	0.35%	1.32%
BRL/DKK	-1.07%	-12.59%	-21.08%

Kilde: Factset (lukkekurser 03.04.2020).

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

Ugen der kommer:

I den kommende uge ventes en vis afventende stemning på de finansielle markeder med lavere aktivitet idet flere allerede har påbegyndt påskeferien. Det er temmelig småt med kalendersatte makroøkonomiske nøgletalsopgørelser i næste uge alt imens coronavirus-udbruddet fortsætter i et fortsat eskalerende tempo. På trods af at de makroøkonomiske nøgletalsopgørelser i denne tid umiddelbart spiller en mindre væsentlig rolle, vil investorerne dog skele mod den månedlige opgørelse over udviklingen i **Sentix-barometeret** fra **Eurozonen**, der offentliggøres *mandag*. Investorernes primære fokus vil dog være rettet mod USA og udviklingen i coronavirus-udbruddet. Stiger antallet af nye smittede med samme alarmerende tempo som i denne uge, vil det formentlig sætte aktiemarkeder under pres.

Ændringer i den nordiske aktieportefølje: Chr. Hansen og Knowit inkluderes

Vi har valgt at inkludere danske **Chr. Hansen** i vores modelportefølje i sektoren **stabilt forbrug**. Chr. Hansen er en global markedsleder indenfor kulturer til ost og yoghurt, probiotiske kulturer og naturlige farvestoffer til fødevarer. Vi kan ikke udelukke, at Chr. Hansens omsætning i Kina i 2. kvartal 2019/20 muligvis ikke er så belastet som frygtet. Det skyldes, at mejeriprodukter i stigende grad sælges online, mens modermælkserstatning i øjeblikket er højt efterspurgt. Således kan vi ikke udelukke, at efterspørgslen på probiotisk yoghurt, der blandt andet stimulerer immunforsvaret, er steget i kølvandet på virusudbredelsen. Chr. Hansen-aktien handler nu med en P/E på 29,4x for 2021/22, hvilket er det laveste niveau i flere år.

I sektoren for **IT** har valt at inkludere svenske **Knowit** i vores modelportefølje. Taget Knowits høje egenkapitalforrentning i betragtning, samt den strukturelle vækst i branchen, vurderer vi, at aktien bør handles til en P/E på 16x. Til sammenligning handler aktien med en P/E på 8,4x for 2021. Vores kursmål tilbyder således et potentiale på mere end 75% fra den aktuelle kurs.

Ændringer af anbefalinger og kursmål

SELSKAB	ÆNDRING	ÅRSAG TIL ÆNDRING
Carlsberg	Anbefalingen hæves til Køb (Sælg), mens kursmålet sænkes til 900 kr. (950 kr.).	I kølvandet på nedlukningerne i en række europæiske lande sænker vi vores forventninger til udviklingen i driftsindtjeningen (EBIT) med 12%, mens vi venter en overskudsgrad i 2020 på 14,8%. Som følge heraf sænkes kursmålet til 900 kr., mens anbefalingen hæves til Køb. I kølvandet på den store kurstilbagegang i år, hvor aktien er nede med mere end 24%, finder vi nu risiko/afkast-forholdet attraktivt. Vores prisfastsættelse af aktien tilbyder således et potentiale på mere end 15% fra den aktuelle kurs.
Danske Bank	Anbefalingen hæves til Køb (Hold), mens kursmålet sænkes til 105 kr. (115 kr.).	De makroøkonomiske forhold, der kan få en indflydelse på Danske Banks finansielle resultater for 2020 er forværret i kølvandet på udbredelsen af coronavirussen. Umiddelbart vurderer vi dog, at de økonomiske konsekvenser af virusudbruddet i vid udstrækning vil være begrænset til 2020 primært i form af øget nedskrivninger grundet konkurser og værdiforringelser. Som følge heraf sænkes kursmålet til 105 kr., mens anbefalingen hæves til køb. Vi vurderer, at det seneste kursfald mere end afspejler ovenstående faktorer.
Demant	Anbefaling sænkes til Sælg (Hold), mens kursmålet sænkes til 140 kr. (245 kr.).	Salget af høreapparater, der har vist en nedadgående salgstrend, tegner sig for godt 77% af Demants samlede omsætning. Som følge heraf sænker vi blandt andet vores forventninger til omsætningen i 2020 med 2,8 mia. kr. Derudover sænker vi vores indtjeningsforventninger (EPS) for 2020 med 68% og med 17% for 2021. Som følge af vores estimatændringer sænker vi vores anbefaling til Sælg, mens vi sænker kursmålet til 140 kr. Det skyldes blandt andet, at omsætningen i Demants 3.000 detailbutikker stort set er gået i stå. Nedlukninger af butikker i Europa og USA hæmmer omsætningen, mens potentielle kunder udskyder deres besøg hos audiologerne som følge af udgangsforbuddene.
DSV Panalpina	Anbefaling sænkes til Sælg (Køb), mens kursmålet sænkes til 575 kr. (600 kr.).	Vi foretager en række estimatændringer i kølvandet på mere dystre udsigter for verdenshandlen i de kommende måneder samt vores forventninger om et langsommere opsving end tidligere antaget. Således sænker vi vores forventninger til driftsindtjeningen (EBIT) i 2. kvartal 2020 med 8% og med 4% for 3. kvartal 2020, mens vi hæver forventningerne til driftsindtjeningen i 4. kvartal 2020 med 10%. Som følge heraf sænker vi vores kursmål til 575 kr., mens vi sænker vores anbefaling til Sælg.
GN Store Nord	Købsanbefalingen fastholdes, mens kursmålet sænkes til 340 kr. (425 kr.).	Der hersker ikke den store tvivl om, at den eskalerende udbredelse af coronavirussen i Europa og USA vil få en væsentlig negativ indflydelse på den samlede markedsvækst for høreapparater. Således sænker vi vores forventninger til indtjeningen i 2020 med 29% og med 13% for 2021. Kursmålet sænkes til 340 kr., mens købsanbefalingen fastholdes. GN Store Nord er vores favoritaktie i sektoren som følge af vores forventninger om en gennemsnitlig årlig indtjeningsvækst på 19% i perioden 2019-22.
Nordea	Vi fastholder anbefalingen på Køb, mens kursmålet sænkes til 80 SEK (92 SEK).	Umiddelbart er Nordea godt rustet til at imødekomme den forlængede udsigt med rekordlavt renteniveau efter banken har indført negative renter for privatkunder, der vil lette presset på netterenteindtægterne. Således venter vi, at nettorenteindtægterne i 1. kvartal 2020 vil fortsætte den stærke udvikling. Vi vurderer, at væksten i erhvervsudlån vil stige i de kommende kvartaler, hvilket ligeledes vil styrke nettorenteindtægterne. Forud for det kommende kvartalsregnskab foretager vi en række estimatændringer. Således sænker vi kursmålet til 80 SEK, mens købsanbefalingen fastholdes.

Nordisk aktieportefølje Dato og tid: 03/04/2020 21:52

Sektor	Sektorfavorit	Hvorfor anbefales det at investere i aktien?
ENERGI	**TGS-Nopec** leverer geovidenskabelige teknologier, data og ydelser til gas- og olieudforskningsselskaber. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 270 NOK *Sammenfatning af Anne Gjøens analyse af Aker ASA, som blev publiceret den 13. februar 2020 klokken 06:38.*	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. 13,7%), 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.
MATERIALER	**Yara International** er blandt de førende globale gødningsproducenter. Selskabet tilbyder gødningsprodukter og ydelser til gavn for afgrøderne, miljøet og produktiviteten. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 425 NOK *Sammenfatning af Anne Gjøens analyse af Yara International, som blev publiceret den 25. marts 2020 klokken 06:30.*	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 8,3x og en EV/EBIT på 8x for 2021, hvilket er yderst attraktivt relativt til resten af sektoren. Samtidig udbetaler Yara et særdeles pænt udbytte på cirka 75% af EPS.
INDUSTRI	**Valmet** beskæftiger sig med udvikling, fremstilling og salg af værktøjer, udstyr og værktøjssystemer til minedrifts- og byggebranchen. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 23 Euro *Sammenfatning af Timo Heinonens analyse af Valmet, som blev publiceret den 2. april 2020 klokken 06:36.*	Vi vurderer, at coronavirusudbruddet vil få en kortvarig indflydelse på Valmets serviceprojektordrer 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.

DISKRETIONÆRT FORBRUG	Vi har i øjeblikket ingen sektorfavorit i sektoren for diskretionært forbrug.	
STABILT FORBRUG	**Chr. Hansen** har en bred eksponering til helse relaterede markeder, som i stigende grad bliver efterspurgt af sundhedsbevidste forbrugere. Selskabet er verdens markedsleder indenfor kulturer til ost og yoghurt, probiotiske kulturer og naturlige farvestoffer til fødevarer. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 575 kr. • *Sammenfatning af Annette Lykkes analyse af Chr. Hansen, som blev publiceret den 9. marts 2020 klokken 06:30.*	Chr. Hansens solide defensive kvaliteter har blandt andet været årsagen til, at aktien har været blandt de mindst faldende aktier i det danske eliteindeks i år. Vi kan ikke udelukke, at Chr. Hansens omsætning i Kina i 2. kvartal 2019/20 muligvis ikke er så belastet som frygtet. Det skyldes, at mejeriprodukter i stigende grad sælges online, mens modermælkserstatning i øjeblikket er højt efterspurgt. Således kan vi ikke udelukke, at efterspørgslen på probiotisk yoghurt, der blandt andet stimulerer immunforsvaret, er steget i kølvandet på virusudbredelsen. Chr. Hansen-aktien handler nu med en P/E på 31,6x for 2020/21, hvilket er det laveste niveau i flere år. På længere sigt vurderer vi, at selskabet formår at genererer en årlig vækst på 5-7% drevet af innovative løsninger.
SUNDHEDSPLEJE	**Novo Nordisk** er verdens førende producent af diabetesbehandling. Selskabet har en bred produktpalette og oplever især vækst i salget insulinanaloger, der giver bedre muligheder for at kontrollere blodsukkeret end human insulin. Novo Nordisk har desuden også en førende position inden for behandling af blødersygdomme og væksthormonterapi. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 480 kr. *Sammenfatning af Peter Sehesteds analyse af Novo Nordisk, som blev publiceret den 1. april 2020 klokken 08:46.*	I forbindelse med Novo Nordisk generalforsamling, understregede 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 vækstpotentiale 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 19,3x for 2021, hvilket vi vurderer er attraktivt for en defensiv vækstaktie.
IT	**Knowit** er et ledende nordisk IT-konsulenthus der fokuserer på ydelser inden for optimering af IT- og digitale ydelser. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 230 SEK *Sammenfatning af Erik Elanders analyse af Knowit, som blev publiceret den 17. marts 2020 klokken 13:45.*	Vi ser adskillelige misforståelser i markedets aktuelle prisfastsættelse af Knowit-aktien. Således afspejler den nuværende aktiekurs selskabets dårlige historik snarere end fremtidsmulighederne, Vi vurderer, at Knowit i dag nu er et selskab af høj kvalitet, der nyder godt af den strukturelle medvind i sektoren. Knowits rekruttering og marginer er blandt de bedste i IT-konsulentbranchen, mens selskabets likviditetsposition tillader udbetaling af højere udbytte samt potentielle opkøb. Vi vurderer, at Knowit i begrænset omfang vil være ramt af udbredelsen af coronavirussen, idet selskabets IT-servicekonsulenter kan fortsætte deres arbejde. Taget Knowits høje egenkapitalforrentning i betragtning, samt den strukturelle vækst i branchen, vurderer vi, at aktien bør handles til en P/E på 16x. Til sammenligning handler aktien med en P/E på 8,4x for 2021. Vores kursmål tilbyder således et potentiale på mere end 75% fra den aktuelle kurs.
FINANS	**Nordea** er Nordens største bank med en stærk markedsposition på alle fire nordiske markeder. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 92 SEK *Sammenfatning af Thomas Eskildsen og Maths Liljedahls analyse af Nordea, som blev publiceret den 30. marts 2020 klokken 06:34.*	Umiddelbart er Nordea dog godt rustet til at imødekomme den forlængede udsigt med rekordlavt renteniveau efter banken har indført negative renter for privatkunder, der vil lette presset på netterenteindtægterne. Således venter vi, at nettorenteindtægterne i 1. kvartal 2020 vil fortsætter den stærke udvikling. Vi vurderer, at væksten i erhvervsudlån vil stige i de kommende kvartaler, hvilket ligeledes vil styrke nettorenteindtægterne. 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.

TELEKOMMUNIKATION	**Nokia** er i dag en af de ledende globale producenter af netværksinfrastruktur, teknologi, softwareservices**,** telekommunikationsudstyr og relaterede tjenester til mobil- og fastnetoperatører. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 4,7 Euro *Sammenfatning af Daniel Djurbergs analyse af Nokia, som blev publiceret den 9. marts 2020 klokken 15:36.*	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 coronavirussen 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-netværksydelser, 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 gabbet 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 coronavirussen end markedet for forbrugerelektronik, hvorfor vi venter, at Nokia outperformer resten af sektoren i den kommende tid.
FORSYNING	**Fortum** er et finsk energiselskab og er blandt de største i Norden. Selskabet fokus er primært i de nordiske og baltiske lande og aktiviteterne spænder fra energifrembringelse til salg af elektricitet og varme til vedligeholdelsesopgaver. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 24 Euro *Sammenfatning af Markku Järvinens analyse af Fortum, som blev publiceret den 7. februar 2019 klokken 06:28.*	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%), 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 atomkræftværker 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.

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	139.00	237.60	14.02.2020	-41.50
Yara international	341.10	343.00	28.02.2020	-0.55
Valmet	18.33	21.46	28.02.2020	-10.88
Chr. Hansen	512.00	512.00	03.04.2020	0.00
Novo Nordisk	417.30	399.20	28.02.2020	5.87
Nordea	53.56	85.75	14.02.2020	-37.54
Knowit	128.60	128.60	03.04.2020	0.00
Nokia	2.76	3.77	17.01.2020	-26.84
Fortum	13.88	22.00	30.12.2019	-36.91

	Afkast i 2016	Afkast i 2017	Afkast i 2018	Afkast i 2019	Afkast i 2020
Aktieporteføljen	1.8%	25.5%	-12.5%	24.3%	-2.3%
OMXC25***	-1.9%	12.1%	-13.1%	26.0%	-9.9%
OMX Nordic 40	-5.6%	6.9%	-5.5%	21.7%	-16.1%

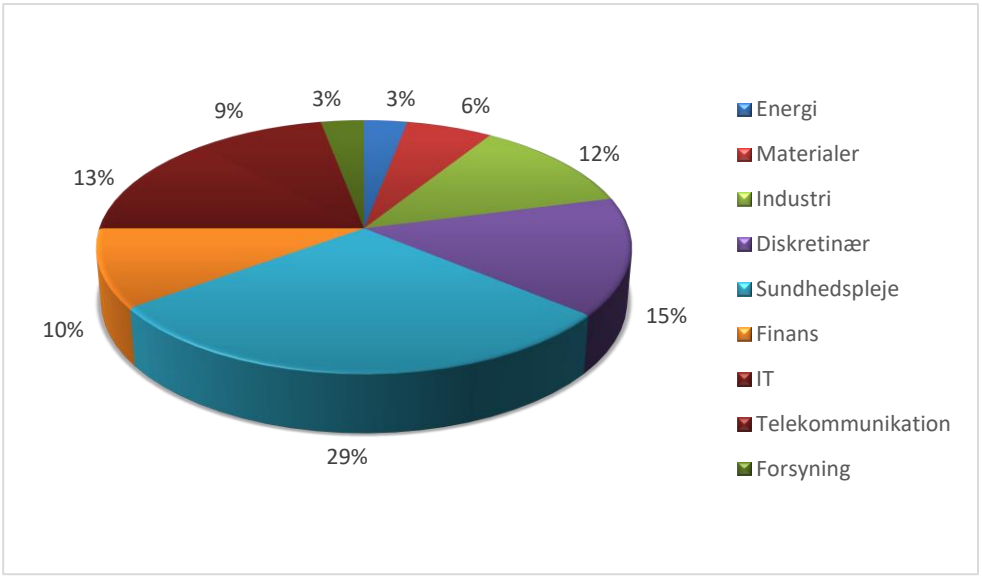
* I tilfælde af at aktien er købt før årsskiftet anvendes 31. december 2018 som købsdato

** Afkast er opgjort i lokalvaluta inklusiv eventuelle udbyttebetalinger. Dato og tid: 03.04.2020 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	5,790.00 kr.	9,000.00 kr.	9,500.00 kr.	19 mar 2020	Køb	Sælg	17 jun 2019	Frans Høyer
Alk-Abello	1,516.00 kr.	2,080.00 kr.	2,071.00 kr.	28 feb 2020	Køb	Hold	28 feb 2020	Peter Sehested
Ambu	178.20 kr.	175.00 kr.	150.00 kr.	05 feb 2020	Køb		28 nov 2019	Annette Lykke
Carlsberg	**785.00 kr.**	**900.00 kr.**	**950.00 kr.**	**30 mar 2020**	**Køb**	**Sælg**	**30 mar 2020**	**Frans Høyer**
Chr. Hansen	512.00 kr.	575.00 kr.	500.00 kr.	09 mar 2020	Køb	Hold	09 mar 2019	Annette Lykke
Coloplast	1.039.50 kr.	940.00 kr.	975.00 kr.	19 mar 2020	Hold	Køb	06 nov 2019	Annette Lykke
Danske Bank	**72.26 kr.**	**105.00 kr.**	**115.00 kr.**	**30 mar 2020**	**Køb**	**Hold**	**30 mar 2020**	**Thomas Eskildsen**
Demant	**138.75 kr.**	**140,00 kr.**	**245.00 kr.**	**01 apr 2020**	**Sælg**	**Hold**	**01 apr 2020**	**Annette Lykke**
DSV Panalpina	**593.60 kr.**	**600.00 kr.**	**630.00 kr.**	**03 apr 2020**	**Sælg**	**Køb**	**03 apr 2020**	**Frans Høyer**
FLSmidth & Co	149.15 kr.	275.00 kr.	250.00 kr.	12 feb 2020	Hold	Sælg	28 jun 2019	Hampus Engellau
Genmab	1,379.50 kr.	1,530.00 kr.	1,566.00 kr.	19 feb 2020	Hold	Akkumuler	08 mar 2019	Peter Sehested
GN Store Nord	**290.30 kr.**	**340.00 kr.**	**425.00 kr.**	**01 apr 2020**	**Køb**	**Akkumuler**	**08 mar 2019**	**Annette Lykke**
ISS	88.02 kr.	135.00 kr.	170.00 kr.	03 mar 2020	Hold	Køb	14 nov 2019	Carina Elmgren
Jyske Bank	157.20 kr.	295.00 kr.	280.00 kr.	26 feb 2020	Køb	Akkumuler	25 jun 2018	Thomas Eskildsen
Lundbeck	207.30 kr.	291.00 kr.	260.00 kr.	07 feb 2020	Hold	Reducer	08 mar 2019	Peter Sehested
Nordea	**36.64 kr.**	**80.00 SEK**	**92.00 SEK**	**30 mar 2020**	**Køb**	**Hold**	**05 jul 2019**	**Maths Lildejahl**
Novo Nordisk	417.30 kr.	480.00 kr.	4568.00 kr.	06 feb 2020	Køb	Akkumuler	04 feb 2019	Peter Sehested
Novozymes	312.60 kr.	275.00 kr.	260.00 kr.	24 jan 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Annette Lykke
Pandora	206.10 kr.	300.00 kr.	360.00 kr.	17 mar 2020	Køb	Sælg	27 feb 2020	Frans Høyer
Ringkjøbing Landbobank	367.00 kr.	385.00 kr.	375.00 kr.	06 feb 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Thomas Eskildsen
Rockwool	1,192.00 kr.	1,850.00 kr.	1,750.00	04 mar 2020	Køb	Hold	04 mar 2020	Frans Høyer
Royal Unibrew	469.00 kr.	525.00 kr.	600.00 kr.	13 mar 2020	Køb	Hold	13 mar 2019	Frans Høyer
Schouw & Co.	451.50 kr.	591.00 kr.	632.00 kr.	09 mar 2020	Køb	Akkumuler	20 aug 2018	Kjetil Lye
SimCorp	552.00 kr.	575.00 kr.	585.00 kr.	06 feb 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Daniel Djurberg
Spar Nord	40.15 kr.	65.00 kr.	68.00 kr.	07 feb 2020	Sælg	Hold	07 feb 2020	Thomas Eskildsen
Sydbank	93.15 kr.	135.00 kr.	125.00 kr.	27 jan 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Thomas Eskildsen
Topdanmark	279.00 kr.	260.00 kr.	257.00 kr.	23 jan 2020	Sælg	Reducer	09 sep 2017	Kimmo Rämä
Tryg	171.20 kr.	218.00 kr.	211.00 kr.	22 jan 2020	Hold	Akkumuler	08 mar 2019	Kimmo Rämä
Vestas	575.40 kr.	600.00 kr.	630.00 kr.	20 mar 2020	Køb	Sælg	20 mar 2020	Frans Højer
Zealand Pharma	213.20 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

Aktieugefokus indeholder sammenfatninger af Handelsbanken Capital Markets Analyser. I dagens (03/04/2020 21:52) udgave af Aktieugefokus er sammenfatningerne baseret på Frans Høyers analyse af Carlsberg, som blev publiceret den 30. marts 2020 klokken 06:30, Maths Liljedahl og Thomas Eskildsens analyse af Danske Bank, som blev publiceret den 30. marts 2020 klokken 06:32, Annette Lykkes analyse af Demant, som blev publiceret den 1. april 2020 klokken 06:38, Frans Høyers analyse af DSV Panalpina, som blev publiceret den 3. april 2020 klokken 06:38, Annette Lykkes analyse af GN Store Nord, som blev publiceret den 3. april 2020 klokken 08:35 samt Kimmo Rämä og Maths Liljedahls analyse af Nordea, som blev publiceret den 30 marts 2020. 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. januar 2018.

Handelsstatistik siden den 1. januar 2018						
Aktie	**Købsdato**	**Ændring**	**Vægt**	**Kurs**	**Kursmål**	**Anbefaling**
Metsä Board	19. januar 2018	Ud	5%	7.7	8.80	Akkumuler
Duni	19. januar 2018	Ind	5%	117.40	140.00	Køb
Nokia	2. marts 2018	Ud	7%	4.65	5.10	Akkumuler
SimCorp	2. marts 2018	Ind	7%	377,80	445.00	Akkumuler
SimCorp	18. maj 2018	Ud	7%	491.60	450.00	Reducer
Data Respons	18. maj 2018	Ind	7%	26.50	30.00	Køb
Duni	10. august 2018	Ud	8%	37.27	132.00	Akkumuler
Swedish Match	10. august 2018	Ind	8%	514.40	570.00	Køb
Intrum Justitia	10. august 2018	Ud	18%	239.30	255.00	Akkumuler
Danske Bank	10. august 2018	Ind	18%	184.10	280.00	Køb
Danske Bank	14. september 2018	Ud	18%	172.00	--	--
Sampo	14. september 2018	Ind	18%	43.98	58.00	Køb
Fortum	14. november 2018	Ind	7%	19.25	23.00	Køb
Nokian Tyres	31. december 2018	Ud	7%	31.17	34.00	Hold
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 Internationa	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

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