

Aktieugefokus

Vil konflikten mellem USA og Kina sætte den positive trend over styr?

- Ugen der gik: De mørke skyer lettende over de finansielle markeder
- Ugen der kommer: ECB-rentemøde og jobtal fra USA.
- Ændringer af anbefalinger og kursmål

Overvejende optimistisk stemning, men risiciene lur i baggrunden

Stemningen på de finansielle markeder har i den forgangne uge været overvejende positiv. Kombinationen af en lind strøm af flere stimulans-pakker, fremskridt omkring diverse potentielle vaccinekandidater mod coronavirus samt at genåbningen af de forskellige økonomier forløber planmæssigt, har alle været understøttende for udviklingen på de finansielle markeder.

Trods den overvejende positive stemning så har en potentiel eskalering af konflikten mellem USA og Kina dog ligget og luret i baggrunden. Således meddelte Kina i begyndelsen af ugen, at de overvejede at indføre en ny sikkerhedslov for Hong Kong, som vil betyde, at kontrollen med det ellers tidligere selvkontrollerende Hong Kong vil blive skærpet. Mere konkret tilsidesætter loven Hong Kongs egen lovgivende forsamling, hvis der er tale om handlinger, som kan anses for at være til fare for nationale sikkerhed eller som udfordrer statens magt. Det har ført til voldsomme konfrontationer mellem demonstranter og politiet og har ligeledes ført til skarp kritik fra blandt andet USA, Storbritannien, Australien og Canada. Mere konkret har USA's præsident Donald Trump været ude og true Kina med at indføre sanktioner, hvis Kina vil gøre alvor af indførslen af en ny lovgivning i Hong Kong. Truslerne har blandt andet gået på, at USA vil indføre sanktioner, som er målrettet kinesiske embedsmænd og virksomheder.

Torsdag blev sikkerhedsloven for Hong Kong imidlertid vedtaget, hvilket førte til, at den amerikanske præsident Donald Trump torsdag aften dansk tid var ude og meddele, at han fredag vil holde en pressekonference med Kina som hovedemne. Hvis det viser sig, at Donald Trump kommer med et hårdt modsvar som indeholder toldstigninger eller andre faktorer, som kan forværre forholdet mellem USA og Kina yderligere, vil det sætte de finansielle markeder under et gevaldigt pres.

Kina har i forlængelse af dette fredag meddelt, at de vil gøre brug af alle nødvendige modforanstaltninger, hvis USA fastholder deres ret til at blande sig i Beijings indre anliggender og reagere kritisk i forhold til en ny sikkerhedslov for Hong Kong. Det har skabt bekymring blandt investorerne for om hvorvidt der er en eskalering af konflikten mellem USA og Kina på vej, hvilket har forsuret stemningen på de finansielle markeder i fredagens handel.

Ovenstående vidner dermed om, at der ikke skal særlig mange negative nyheder til, før markederne sætter sig igen og investorerne trækker følehornene til sig. Faktorer som hurtigt kan forværre stemningen på de finansielle markeder er blandt andet en potentiel eskalering af konflikten mellem USA og Kina, svagere makroøkonomiske nøgletalsopgørelser end ventet og endelig en kraftig stigning i antallet af nye smittede i takt med, at økonomierne igen åbner op. Vi venter således, at volatiliteten fortsat vil være høj i et stykke tid endnu.

Finansmarkedernes udvikling

Aktieugefokus udkommer ikke på næste fredag grundet Grundlovsdag, men udkommer næste gang fredag den 12. juni 2020.

Regionsudvikling i %

	1 uge	30 dage	YTD
OMXC25	1,75%	7,05%	5,62%
Stoxx600	4,50%	4,22%	-14,52%
Dow Jones	3,82%	5,39%	-10,99%
Nasdaq	0,48%	8,84%	4,42%
S&P 500	2,51%	5,81%	-6,22%
Kina Hang Seng	0,88%	-5,87%	-17,94%
Japan Nikkei 225	7,50%	10,85%	-7,36%
Rusland Micex	2,61%	6,42%	-8,73%
MSCI Latinamerika	3,97%	4,22%	-23,20%
MSCI Verden	3,33%	5,86%	-8,17%

Valutakursudvikling i %

	1 uge	30 dage	YTD
USD/DKK	-1,54%	-2,04%	1,29%
SEK/DKK	0,12%	1,71%	-0,51%
NOK/DKK	0,75%	4,02%	-9,12%
CHF/DKK	-0,86%	-1,09%	1,57%
GBP/DKK	-0,49%	-2,96%	-5,81%
RUB/DKK	0,11%	2,96%	-10,97%
JPY/DKK	-1,68%	-2,66%	2,27%
CNY/DKK	-1,79%	-3,06%	-1,45%
BRL/DKK	2,55%	2,46%	-23,72%

Kilde: Factset (lukkekurser 28.05.2020).

Finansielle prognoser

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

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Ugens nøgletal og begivenheder

UGEDAG	NØGLETAL/BEGIVENHED	BEMÆRKNINGER
MANDAG	USA: ISM fremstilling (maj) 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. <i>Tidspunkt: 16:00</i>	Der ventes en marginal fremgang i ISM-indekset for fremstillingssektoren til omkring indeksniveau 43 i maj-opgørelsen fra indeksniveau 41,5 i april. De regionale fremstillingsindeks har ellers gennemgående peget på en lidt større stigning i maj, men omvendt er det værd at bemærke, at faldet i ISM-indekset var en del mindre end frygtet i april-opgørelsen. Det mindre end ventede fald i april-opgørelsen kan tilskrives en kraftig stigning i leveringstiden, der dog skyldtes nedlukningen af økonomierne og problemer med leverancerne snare end stigende efterspørgsel. Derudover er der fortsat en tendens til, at indekset undervurderer den faktiske nedgang i aktiviteten, idet de værst ramte selskaber, sandsynligvis ikke har indrapporteret til opgørelsen. Når det er sagt, tegner der sig et billede af, at aktiviteten så småt er ved at genvinde momentum, hvilket bør understøtte yderligere fremgang på aktiemarkederne.
TIRSDAG	Ingen interessante opgørelser/begivenheder	
ONSDAG	USA: ISM service (maj) Månedlig opgørelse foretaget blandt et repræsentativt udsnit af selskaber fra servicesektoren. Vurderes at være den bedste ledende indikator til at forudsige den økonomiske vækst på kort sigt. En indekssværdi over 50 indikerer fremgang i økonomien, mens en indekssværdi under 50 indikerer tilbagegang i økonomien. <i>Tidspunkt: 16:00</i>	Der ventes en lille stigning i ISM-indekset for servicesektoren til omkring indeksniveau 45 i maj-opgørelsen fra indeksniveau 41,8 i april-opgørelsen. Bedringen skyldes hovedsageligt den påbegyndte genåbning af de amerikanske delstater. I givet fald, samt i kombination med den forventede udvikling i ISM-indekset for fremstillingssektoren, tegner der sig et billede af en økonomi, der er på vej tilbage i gear. Dog er der tale om et meget svagt indeksniveau, der fortsat indikerer recession-stilstand i økonomien.
TORS DAG	ECB rentemøde Den europæiske centralbank (ECB) annoncerer deres pengepolitik i form af en eventuel renteændring eller andre pengepolitiske tiltag. <i>Tidspunkt: rentemeddelelse klokken 13:45 og pressemeddelelse klokken 14:30.</i>	Det ventes, at ECB på rentemødet vil skruer op for sit PEPP-opkøbsprogram med yderligere 500 mia. euro til samlede 1.250 mia. euro. Taget det nuværende opkøbstempo i betragtning vil opkøbsprogrammet være opbrugt til oktober. ECB har dog udtalt, at programmet som minimum vil løbe til corona-krisen er ovre. Argumentet for at skruer op for PEPP-opkøbsprogrammet kan derudover baseres på ECB sandsynlige store nedskrivninger af vækst og inflationsestimaterne i forhold til marts. ECB-chef Lagarde påpegede forleden, at vækstudsigterne nu bevæger sig i retning af bankens tidligere worst-case scenarie med en vækst på mellem -8% og -12%. Til sammenligning lød EU's seneste vækstestimat fra den 6. maj på -7,7%, om end både konsensus og Handelsbanken er mere negative. Det er dog ikke givet at ECB udvider PEPP-opkøbsprogrammet. ECB har tydeligt signaleret, at genopretningen af den europæiske økonomi fremadrettet i højere grad ligger på politikernes bord, samt at der er brug for yderligere markant finanspolitisk støtte. EU har da også taget stafetten op og er i gang med forhandlingerne om den nye redningspakke - "Next Generation EU".
FREDAG	USA: Arbejdsmarkedsrapport (maj) 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. <i>Tidspunkt: 14:30</i>	Den rekordsvage arbejdsmarkedsrapport for april viste et fald i beskæftigelsen på mere end 20 mio. personer. Imidlertid ventes udviklingen at have været knap så negativ i maj, om end udsigten til et fald i beskæftigelsen på omkring 8 mio. personer stadig må vurderes som voldsomt. Det mindre fald i beskæftigelsen er blevet indikeret af opgørelserne over antallet af nyilmeldte ledige de seneste uger. Arbejdsløshedsraten ventes også at stige markant igen, men dog også i et lidt langsommere tempo til lige under 20% fra 14,7% i april. Arbejdsmarkedsrapporten vil således med al tydelighed understrege, at varigheden af nedlukningen kommer til at få stor betydning for hvor langvarig og dyb en recession, vi har med at gøre, idet dybden af nedgangen på arbejdsmarkedet vil være afgørende for hvor stort og permanent et hul, der bliver slået i efterspørgslen fra husholdningerne.

Ændringer af anbefalinger og kursmål

SELSKAB	ÆNDRING	ÅRSAG TIL ÆNDRING
Rockwool	Kursmålet hæves til 1.850 kr. (1.700 kr.), mens anbefalingen sænkes til Hold (Køb).	Rockwool-aktien har for alvor taget fart den seneste uge, hvor markedet har reageret kraftigt på lække detaljer fra EUs store corona-genopretningsplan, der ser ud til at inkludere massive investeringer til renoveringer af bygninger. Vi fastholder vores estimater for indeværende, der i forvejen er højere end konsensus' forventninger. Vi hæver kursmålet til 1.850 kr. for at afspejle den stigende sandsynlighed for stimulanspakker fra EU med fokus på bygningsrenovering. I kølvandet på den solide kursudvikling de seneste to uger, sænker vi dog anbefalingen til Hold.
Vestas	Vi hæver kursmålet til 650 kr. (575 kr.), mens Salgsanbefalingen fastholdes.	På trods af, at ledelsen i Vestas på nuværende tidspunkt vurderer, at deres guidance-interval for overskudsgraden (EBIT-margin) på 8-10% i 2020 virker realistisk taget leverings- og driftsforstyrrelserne i 1. kvartal i betragtning, vurderer vi dog, at dette kræver, at selskabet formår at eksekvere fejlfrit resten af 2020. Vi vurderer, at en kombination af stigende spændinger mellem USA og Kina, leverandørforsinkelser samt projektudskydelser som følge af corona-pandemien, interne udfordringer relateret til blandt andet ændrede produktionsprocesser øger risikoen for skuffelser samt overskridelse af omkostningsbudgettet. Som følge heraf fastholdes Salgsanbefaling. Som følge af den seneste tids kursudvikling, samt de forlængelse PTC-skatterabatter i USA hæves kursmålet til 650 kr.

Nordisk aktieportefølje

Dato og tid: 29/05/2020 13:33

Sektor	Sektorfavorit	Hvorfor anbefales det at investere i aktien?
ENERGI	TGS-Nopec leverer geovidenskabelige teknologier, data og ydelser til gas- og olieudforskningselskaber. - Anbefaling: Køb - Kursmål: 160 NOK <i>Sammenfatning af Anne Gjøens analyse af Aker ASA, som blev publiceret den 13. maj 2020 klokken 08:39.</i>	TGS-Nopecs regnskab for 1. kvartal var overordnet set på linje med markedets forventninger. Således ser vi på nuværende tidspunkt ingen grund til at foretage estimatjusteringer, mens vi bemærker, at udviklingen i olieprisen ser ud til at overskygge selskabets kompetencer. Efterspørgslen er fortsat hårdt ramt af den lavere globale aktivitet i kølvandet på corona-pandemien. Taget TGS' likvide beholdning samt track record under lavkonjunkturer i betragtning, vurderer vi imidlertid, at TGS er langt bedre positionerede til at imødekomme lavcyklussen relativt til resten af sektoren. TGS har således tidligere bevist, at de kan opretholde et højt niveau på afkastet på den anvendte kapital (ROCE), demonstreret en solid pengestrømsgenerering samt udbetalt attraktive udbytter i perioder med lavkonjunkturer i olieindustrien, senest i 2014. TGS har allerede truffet en række foranstaltninger, der skal reducere omkostningerne samt investeringerne, således at selskabet er bedre positioneret til at høste frugterne af de muligheder der opstår, når konjunkturcyklussen vender til det bedre.
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 <i>Sammenfatning af Anne Gjøens analyse af Yara International, som blev publiceret den 23. april 2020 klokken 09:18.</i>	Yara International var i 1. kvartal 2020 begunstiget af stigende produktleverancer af premium-produkter samt lavere end ventede energiomkostninger, der udligtede den negative effekt af de faldende råvarepriser. Derudover det værd at bemærke, at driften fortsat kører på stort set normale niveauer trods nedlukningen af en række økonomier. En stærk organisatorisk indsats og et godt samarbejde med myndighederne på globalt plan har sikret kontinuitet i udbuddet af landbrugsprodukter. Derudover har Yara nydt godt af stigende efterspørgsel på deres digitale løsninger, eftersom fysisk interaktioner med landmændene er reduceret. 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 være stigende på produkter, der har til hensigt at beskytte afgrøderne. Derudover vil efterspørgslen være understøttet af det stigende globale fødevarerforbrug i takt med, at verdenspopulationen vokser. Yara-aktien handler med en P/E på 7,8x og en EV/EBIT på 7,4x 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 <i>Sammenfatning af Gustaf Schwerin, Hampus samt Max Bousteds analyse af Valmet, som blev publiceret den 28. maj 2020 klokken 06:30.</i>	Valmet nød i 1. kvartal 2020 godt af udviklingen i serviceforretningen. Vi venter fortsat en positiv marginudvikling og solide langsigtede vækstmuligheder for serviceforretningen. Derudover genereres 90% af selskabets driftsindtjening (EBIT) fra stabile forretningsområder, hvilket betyder, at indtjeningen ikke i ligeså høj grad påvirkes af en vækstafmatning. Valmet fastholder et positivt syn på fremtidsudsigterne for markedet for papirmasse, papir og karton på trods af corona-pandemien, mens ordreindgangen har været solid i 2-3 år. Ordrebogen er solid og danner således et stærkt fundament for de kommende år. Vi vurderer, at Valmet vil være i stand til at justere omkostningsbasen for at opveje for den ventede lavere omsætning i 2021. Valmet er således et selskab, der har været i stand til at styrke kvaliteten af de udbudte produkter og løsninger samt de af de vundne kontrakter, hvilket vi vurderer endnu ikke er fuldt ud inddiskonteret i den aktuelle prisfastsættelse. Vi vurderer, at Valmet vil være i stand til at justere omkostningsbasen for at opveje for konsekvenserne af corona-pandemien. Aktien handles til en EV/EBIT for 2021 på 7,9x, hvilket er 20% under det 10-årige historiske gennemsnit. Vi vurderer, at aktien bør handle med en præmie til det historiske gennemsnit som følge af den højere kvalitet.
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: 650 kr. <i>Sammenfatning af Annette Lykkes analyse af Chr. Hansen, som blev publiceret den 17. april 2020 klokken 10:35.</i>	Chr. Hansen var blot i begrænset omfang påvirket af følgerne af corona-pandemien i 2. kvartal 2019/20. Kvartalet dækkede dog perioden fra december 2019 til februar 2020, hvilket er før coronavirussen for alvor fik konsekvenser for økonomierne i USA og Europa. Chr. Hansen har dog oplevet en stigende efterspørgsel fra kunder, der ønsker at udvide deres nødlagre, mens Chr. Hansen i første del af 3. kvartal, der strækker sig fra marts til og med maj, ikke har oplevet nogen væsentlige forstyrrelser af driften eller efterspørgslen som følge af den eskalerende spredning af coronavirussen. Faktisk har virusudbruddet været med til at skabe en stigende efterspørgsel på Chr. Hansens produkter som følge af det øgede fokus på immunforsvaret. For 2. halvår 2019/20 venter vi således en organisk vækst på 6-7% blandt andet drevet af et positive momentum i HND-divisionen. Vi vurderer, at Chr. Hansens probiotiske kosttilskud, der styrker immunforsvaret og tarm-sundheden, vil nyde godt af det forstærkede fokus på sundhed i kølvandet på corona-pandemien. Derudover har Chr. Hansen en usædvanlig stærk balance, der er understøttet af en robust pengestrømsgenerering.
SUNDHEDSPLEJE	Novo Nordisk er verdens førende producent af diabetesbehandling. Selskabet har en bred produktpalette og oplever især vækst i salget insulinanaloger, der giver bedre muligheder for at kontrollere blod-sukkeret end human insulin. Novo Nordisk har desuden også en førende position inden for behandling af blødersygdomme og væksthormonterapi. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 485 kr. <i>Sammenfatning af Peter Sehesteds analyse af Novo Nordisk, som blev publiceret den 13. maj 2020 klokken 23:17.</i>	Novo Nordisk har i den senere tid offentliggjort opløftende data fra en række forsøgsstudier. I forbindelse med regnskabsaflæggelsen offentliggjorde Novo Nordisk sublime fase-II NASH-forsøgsstudiet med Semaglutid til behandling af ikke alkoholisk fedtlever. I denne uge offentliggjorde Novo Nordisk opløftende resultater fra STEP-4 forsøgsstudiet med semaglutid til behandling af fedme. For resten af året er fokus nu rettet mod fase-II-data for Liraglutid til behandling af Alzheimers samt fase-II-data for AM833 til behandling af fedme. Positive resultater fra disse studier kan potentielt rykke aktien mod nye højder. 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 21x 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: 185 SEK <i>Sammenfatning af Erik Elanders analyse af Knowit, som blev publiceret den 28. april 2020 klokken 09:23.</i>	Knowit rapporterede et ganske fornuftigt regnskab for 1. kvartal 2020, der overordnet set endte på linje med markedets forventninger. Den organiske vækst på 7% reflekterede således en solid efterspørgsel i Solutions-divisionen. 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 10,3x for 2021.

FINANS	Tryg er den danske del af det nordiske Tryg Forsikring, der i dag er Nordens næststørste udbyder af forsikringer. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 207 kr. <i>Sammenfatning af Kimmo Rämäs analyse af Tryg, som blev publiceret den 19. maj 2020 klokken 06:30.</i>	Tryg var i 1. kvartal i høj grad skærmet fra erstatningskrav relateret til corona-pandemien. Ledelsen i Tryg lægger dog ikke skjul på, at forretningen i et vist omfang fortsat vil være tyngt af corona-pandemien i de kommende kvartaler, om end det er vanskeligt at foretage en præcis vurdering af den samlede effekt på top-linjen. Imidlertid vurderer vi dog, at forretningen fortsat vil være understøttet af faldende udbetalinger af blandt andet motor- og indboforsikringer formentlig et stykke ind i 3. kvartal afhængigt af corona-pandemiens varighed. Hvorom alt er fastholdte ledelsen vurderingen af, at den overordnede forretningen fortsat er relativ modstandsdygtig, mens selskabet har fastholdt deres forventninger om et teknisk resultat på 3,3 mia. kr. i 2020 samt et combined ratio på minimum 86%. Endvidere henter Tryg 55% af deres omsætning i det private segment, hvilket lægger hånden under forretningen, idet dette segment tidligere har vist sig at være relativt modstandsdygtigt under økonomiske kriser. Derudover venter vi, at Trygs strategiske samarbejde med Danske Bank vil være stærkt medvirkende til, at Tryg kan opnå et teknisk resultat på 3,3 mia. kr. i 2020. Toplinjen er i bedring og ventes at blive understøttet af opkøbet af Alka, Trygs kundebonusprogram og det kommende samarbejde med Danske Bank.
TELEKOMMUNIKATION	Nokia er i dag en af de ledende globale producenter af netværksinfrastruktur, teknologi, softwareservices, telekommunikationsudstyr og relaterede tjenester til mobil- og fastnetoperatører. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 4,5 Euro <i>Sammenfatning af Daniel Djurbergs analyse af Nokia, som blev publiceret den 4. maj 2020 klokken 06:34.</i>	Nokia rapporterede et solidt regnskab for 1. kvartal 2020, der viste solid modstandsdygtighed over for corona-pandemien samt forbedret lønsomhed. På trods af, at Nokia så sig nødsaget til at nedjustere forventningerne, er vi dog positive i forhold til, at nedjusteringen var relativt begrænset. Nokia har derudover lanceret deres opdaterede 5G RAN software, der er understøttet af Dynamic Spectrum Sharing. Således ser vi øget sandsynlighed for, at Nokia igen vil vinde markedsandele i markedet for 5G RAN-udstyr. Markedet for RAN-udstyrsteknologier bør være mindre påvirket af coronavirusen end markedet for forbrugerelektronik, hvorfor vi venter, at Nokia outperformer resten af sektoren i den kommende tid. Vi vurderer, at Nokias største institutionelle kunder vil være relativt modstandsdygtige over for både de faldende oliepriser og coronavirusen. Med udgangspunkt i udtalelser fra flere konkurrenter vurderer vi ikke, at Nokias forsyningskæder vil opleve udfordringer. Derudover kan potentielle investeringsforsinkelser fra kunder være gunstigt for Nokia på lang sigt, der således får ekstra tid til at optimere teknologien.
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: 20 Euro <i>Sammenfatning af Markku Järvinens analyse af Fortum, som blev publiceret den 18. maj 2020 klokken 06:30.</i>	Resultaterne i 1. kvartal var overordnet set på linje med markedets forventninger drevet af blandt andet en positiv udvikling i hedgingpositionerne. Hedgingpositionerne giver ligeledes sikkerhed for 2020 og 21, mens Fortum har en defensiv profil, har udsigt til pæn indtjeningsvækst og udbetaler høje udbytter (ca. 7,1%). Derudover er Fortum 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. 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.

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	139,65	237,60	14.02.2020	-39,76
Yara international	331,50	343,00	28.02.2020	1,02
Valmet	23,18	21,46	28.02.2020	11,74
Chr. Hansen	647,40	512,00	03.04.2020	26,45
Novo Nordisk	441,55	399,20	28.02.2020	11,95
Tryg	188,50	182,00	14.02.2020	3,57
Knowit	144,80	128,60	03.04.2020	13,06
Nokia	3,58	3,77	17.01.2020	-5,08
Fortum	17,05	22,00	30.12.2019	-17,52

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

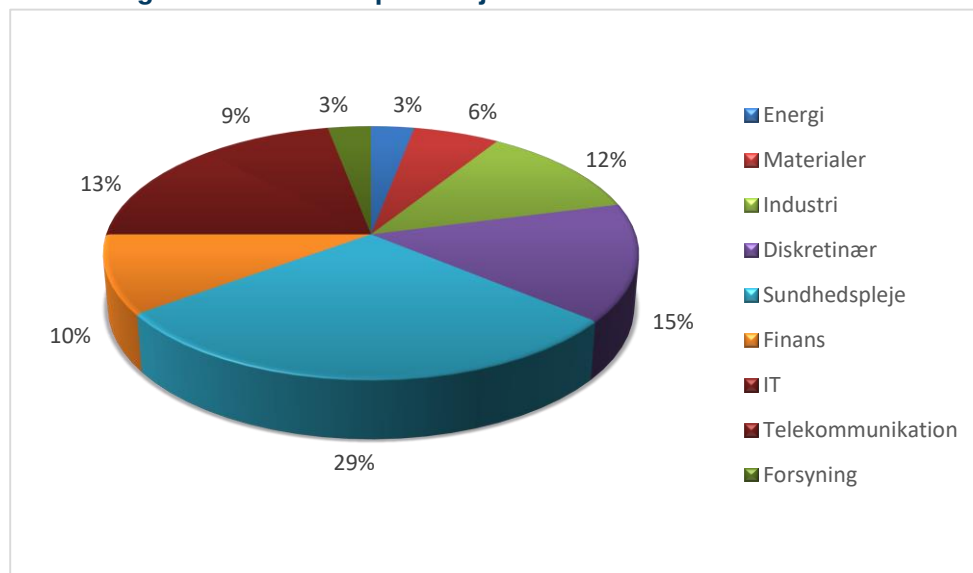
* I tilfælde af at aktien er købt før årsskiftet anvendes 31. december 2018 som købsdato

** Afkast er opgjort i lokalvaluta inklusiv eventuelle udbyttebetalinger. Dato og tid: 29.05.2020 kl. 13:30

*** 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	6.488.00 kr.	9.000.00 kr.	9.500.00 kr.	19 mar 2020	Køb	Sælg	17 jun 2019	Frans Høyer
Alk-Abello	1.795.00 kr.	2.080.00 kr.	2.071.00 kr.	28 feb 2020	Køb	Hold	28 feb 2020	Peter Sehested
Ambu	223.50 kr.	240.00 kr.	215.00 kr.	05 maj 2020	Køb		28 nov 2019	Annette Lykke
Carlsberg	880.00 kr.	900.00 kr.	850.00 kr.	30 apr 2020	Hold	Køb	16 apr 2020	Frans Høyer
Chr. Hansen	647.40 kr.	650.00 kr.	575.00 kr.	16 apr 2020	Køb	Hold	09 mar 2020	Annette Lykke
Coloplast	1.142.00 kr.	1.100.00 kr.	940.00 kr.	07 maj 2020	Hold	Køb	06 nov 2019	Annette Lykke
Danske Bank	83.30 kr.	105.00 kr.	115.00 kr.	30 mar 2020	Køb	Hold	30 mar 2020	Thomas Eskildsen
Demant	186.70 kr.	145.00 kr.	245.00 kr.	01 apr 2020	Sælg	Hold	01 apr 2020	Annette Lykke
DSV Panalpina	714.60 kr.	700.00 kr.	575.00 kr.	04 maj 2020	Hold	Sælg	04 maj 2020	Frans Høyer
FLSmidth & Co	184.05 kr.	175.00 kr.	160.00 kr.	29 apr 2020	Hold	Sælg	28 jun 2019	Hampus Engellau
Genmab	2.077.00 kr.	1.760.00 kr.	1.530.00 kr.	07 maj 2020	Hold	Akkumuler	08 mar 2019	Peter Sehested
GN Store Nord	357.90 kr.	320.00 kr.	340.00 kr.	30 apr 2020	Hold	Køb	30 apr 2020	Annette Lykke
ISS	113.35 kr.	100.00 kr.	135.00 kr.	03 apr 2020	Hold	Køb	14 nov 2019	Erik Elander
Jyske Bank	184.95 kr.	215.00 kr.	225.00 kr.	06 maj 2020	Køb	Akkumuler	25 jun 2018	Thomas Eskildsen
Lundbeck	256.10 kr.	265.00 kr.	291.00 kr.	13 maj 2020	Hold	Reducer	08 mar 2019	Peter Sehested
Nordea	45.66 kr.	75.00 SEK	80.00 SEK	14 apr 2020	Køb	Hold	05 jul 2019	Maths Liljedahl
Novo Nordisk	441.55 kr.	485.00 kr.	480.00 kr.	07 maj 2020	Køb	Akkumuler	04 feb 2019	Peter Sehested
Novozymes	365.70 kr.	275.00 kr.	260.00 kr.	24 jan 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Annette Lykke
Pandora	337.70 kr.	300.00 kr.	360.00 kr.	17 mar 2020	Køb	Sælg	27 feb 2020	Frans Høyer
Ringkjøbing Landbobank	458.00 kr.	420.00 kr.	385.00 kr.	30 apr 2020	Hold	Sælg	30 apr 2020	Thomas Eskildsen
Rockwool	1,862.00 kr.	1,850.00 kr.	1,700.00	26 maj 2020	Hold	Køb	26 maj 2020	Frans Høyer
Royal Unibrew	545.80 kr.	550.00 kr.	525.00 kr.	29 apr 2020	Køb	Hold	13 mar 2020	Frans Høyer
Schouw & Co.	540.00 kr.	604.00 kr.	586.00 kr.	11 maj 2020	Køb	Akkumuler	20 aug 2018	Kjetil Lye
SimCorp	733.00 kr.	575.00 kr.	585.00 kr.	24 feb 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Daniel Djurberg
Spar Nord	49.40 kr.	44.00 kr.	65.00 kr.	24 apr 2020	Sælg	Hold	07 feb 2020	Thomas Eskildsen
Sydbank	115.60 kr.	120.00 kr.	100.00 kr.	30 apr 2020	Hold	Sælg	30 apr 2019	Thomas Eskildsen
Topdanmark	278.40 kr.	247.00 kr.	260.00 kr.	23 jan 2020	Sælg	Reducer	09 sep 2017	Kimmo Rämä
Tryg	188.50 kr.	207.00 kr.	195.00 kr.	22 apr 2020	Køb	Hold	07 apr 2020	Kimmo Rämä
Vestas	679.80 kr.	650.00 kr.	575.00 kr.	29 maj 2020	Sælg	Køb	08 apr 2020	Frans Højer
Zealand Pharma	262.20 kr.	250.00 kr.	168.00 kr.	14 maj 2020	Hold	Sælg	06 sep 2019	Peter Sehested
Markering indikerer en ændring af anbefaling eller kursmål den siden seneste publikation.								

Kilde: Handelsbanken Capital Markets. * Få mere information om ejerforhold m.m. under *særlige oplysninger.

Særlige oplysninger

Aktieugefokus indeholder sammenfatninger af Handelsbanken Capital Markets Analyser. I dagens (29/05/2020 13:33) udgave af Aktieugefokus er sammenfatningerne baseret på Frans Høyers analyse af Rockwool, som blev publiceret den 26. maj 2020 klokken 06:40 samt Frans Høyers analyse af Vestas, som blev publiceret den 29. maj 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. Aktieugefokus 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.

Den Nordiske Aktieportefølje består af 10 aktier. Udvælgelsen af aktierne er baseret på Handelsbanken Capital Markets (HMC) fundamentale analyser og anbefalinger med en tidshorisont på 12 måneder (se anbefalingsstruktur og fordeling). Den nordiske aktieportefølje består primært af sektorspecifikke favoritter, men udvælgelsen har også taget hensyn til HCMs overordnede investeringsstrategi. Dermed afspejler den nordiske portefølje Handelsbanken Capital Markets samlede analyse. Størrelsen af positioner i porteføljen er ikke begrænset til nogen bestemt maksimal eller minimal værdi, hvorfor der kan forekomme afvigelser fra indekset. Den Nordiske aktieportefølje har dog historisk ikke haft en højere volatilitet (kursudsving) end aktieindeksene som helhed. Aktierne i den nordiske aktieportefølje vurderes regelmæssigt og ændringer sker når virksomhedsanalyser eller vores markedssyn vurderer, at der er et større potentiale i en anden given aktie. Nordisk Aktieportefølje startede den 1. januar 2015.

Nedenstående tabel viser de ændringer vi har foretaget i den Nordisk Aktieportefølje siden 1. januar 2019.

Handelsstatistik siden den 1. januar 2019						
Aktie	Købsdato	Ændring	Vægt	Kurs	Kursmål	Anbefaling
Dometic	21. marts 2019	Ind	7%	74.85	88.00	Køb
Swedish Match	4. april 2019	Ud	7%	455.00	570.00	Køb

Dometic	3. maj 2019	Ud	7%	86.86	88.00	Hold
Husqvarna	3. maj 2019	Ind	7%	86.68	98.00	Køb
Novo Nordisk	24. maj 2019	Ud	23%	322.10	365.00	Køb
Demant	24. maj 2019	Ind	23%	232.90	250.00	Køb
Volvo	9. august 2019	Ud	18%	132.00	170.00	Køb
ÅF Pöyry	9. august 2019	Ind	18%	220.80	240.00	Køb
Bakkafrøst	23. august 2019	Ind	9%	546.50	574.00	Køb
Nokia	23. august 2019	Ind	7%	4.52	5.60	Køb
Bakkafrøst	9. august 2019	Ud	9%	501.00	574.00	Køb
Embracer	27. august 2019	Ind	19%	79.00	100.00	Køb
Data Respons	27. august 2019	Ud	19%	30.60	43.00	Køb
DNB	18. oktober 2019	Ind	18%	160.55	180.00	Køb
Ericsson	18. oktober 2019	Ind	9%	88.04	101.00	Køb
Nokia	18. oktober 2019	Ud	9%	4.70	5.60	Køb
Sampo	18. oktober 2019	Ud	18%	35.92	50.00	Køb
ÅF Pöyry	25. oktober 2019	Ud	12%	195.80	225.00	Hold
Sandvik	25. oktober 2019	Ind	12%	167.85	185.00	Køb
Husqvarna	6. december 2019	Ud	9%	74.78	85.00	Hold
Pandora	6. december 2019	Ind	9%	264.90	300.00	Køb
Pandora	10. januar 2020	Ud	9%	345.30	310.00	Sælg
Ericsson	17. januar 2020	Ud	9%	85.58	92.00	Hold
Nokia	17. januar 2020	Ind	9%	3.77	4.70	Køb
DNB	14. februar 2020	Ud	16%	175.20	182.00	Hold
Aker ASA	14. februar 2020	Ud	6%	510.00	650.00	Køb
Nordea	14. februar 2020	Ind	16%	85.75	92.00	Køb
TGS Nopec	14. februar 2020	Ind	6%	237.60	270.00	Køb
Embracer	28. februar 2020	Ud	19%	93.56	125.00	Køb
Demant	28. februar 2020	Ud	19%	207.80	245.00	Hold
Novo Nordisk	28. februar 2020	Ind	38%	399.20	480.00	Køb
Stora Enso	28. februar 2020	Ud	6%	10.70	14.00	Køb
Yara International	28. februar 2020	Ind	10%	343.00	425.00	Køb
Sandvik	28. februar 2020	Ud	16%	158.15	215.00	Køb
Valmet	28. februar 2020	Ind	16%	21.46	27.00	Køb
Chr. Hansen	3. april 2020	Ind	15%	512.00	575.00	Køb
Knowit	3. april 2020	Ind	13%	128.60	230.00	Køb
Nordea	17. april 2020	Ud	10%	55.34	75.00	Køb
Tryg	17. april 2020	Ind	10%	182.00	195.00	Køb

Kurserne angives i lokal valuta. Den nordiske aktieporteføje er udarbejdet af Senior aktiestrateg Michelle Nørgaard og aktiestrateg Haider Anjum.

Ansvarsfraskrivelse

Handelsbanken Capital Markets, en division af den svenske Handelsbanken AB (publ) (herefter "SHB"), er ansvarlig for udarbejdelse af analyse rapporter. Handelsbanken er underlagt hjemlandstilsyn af det svenske finanstilsyn, Finansinspektionen. I Danmark er SHB under tilsyn af det danske finanstilsyn, Finanstilsynet, og i Finland og Norge er SHB under tilsyn af disse landes finanstilsyn. Alle analyserapporter udarbejdes på baggrund af regnskabs- og statistikoplysninger og anden information, som Handelsbanken anser for troværdig. Handelsbanken står ikke inde for, at oplysningerne er korrekte, nøjagtige og fyldestgørende. Handelsbanken og dennes koncernforbundne selskaber samt bestyrelsesmedlemmer, direktører og ansatte er ikke ansvarlige over for tredjemand for direkte, indirekte eller speciel skade samt følgeskade, der måtte opstå som følge af brug af oplysninger indeholdt i analysen, herunder uden begrænsninger for tab af fortjeneste, selv hvis Handelsbanken direkte er blevet gjort opmærksom på muligheden eller sandsynligheden for skadens opståen.

Bedømmelserne i SHBs analyserapporter er SHB og dets datterselskabers medarbejdernes opfattelser og afspejler hver enkelt analytikers personlige mening på nuværende tidspunkt og kan skifte. Der er ingen garanti for, at fremtidige begivenheder er i overensstemmelse med disse opfattelser. Hver analytiker identificeret i denne rapport, bekræfter, at de synspunkter heri, og som tilhører analytikeren er korrekt og afspejler hans eller hendes personlige synspunkter om virksomheder eller værdipapirer, der omtales i analyserapporten.

Formålet med 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 analytikers personlige meninger, og der er ikke nogen del af analytikernes aflønning, som direkte eller indirekte relaterer sig til specifikke anbefalinger eller meninger angivet i analyserapporter.

SHB og/eller dets datterselskaber tilbyder investeringsbanktjenester og andre tjenester, herunder Corporate Banking tjenester og investeringsrådgivning, til de selskaber, der er nævnt i vores analyse. Vi kan fungere som rådgivere og/eller mæglere for de virksomheder der fremgår i vores analyser. SHB kan også lave Corporate Finance opgaver for disse selskaber. Vi køber og sælger værdipapirer, der er nævnt i vores analyser af kunder i deres eget navn. Vi kan derfor på forskellige tidspunkter tage en lang eller kort position i sådanne værdipapirer. Vi kan også fungere som market maker for alle selskaber, der er nævnt i vores analyser.

Handelsbanken og dennes koncernforbundne selskaber samt bestyrelsesmedlemmer, direktører og ansatte kan eje eller have positioner i de værdipapirer som nævnes i analyserne.

Ifølge Handelsbankens etiske retningslinjer skal bestyrelsen og samtlige medarbejdere udvise høj etik i deres udførelse af deres opgaver både inden og udenfor banken. Handelsbanken har også retningslinier for analyser, som vil sikre analytikere og afdelingens integritet og uafhængighed og til at identificere faktiske eller potentielle interessekonflikter som involverer analytikere eller banken, og at løse sådanne konflikter ved at fjerne eller reducere dem, og / eller offentliggøre dem, hvis det er relevant. Handelsbanken har udarbejdet procedurer, der skal sikre integritet og uafhængig analyse. Som en del af Handelsbankens kontrol af 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. Politiken 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 visseblårsystem (whistleblowing). Se desuden politik vedrørende Etik i Handelsbanken-koncernen. I SHBs politik for korruption, hedder det at det er vigtigt at forebygge og aldrig acceptere korruption, og at man altid skal handle i tilfælde af mistanke om korruption. Se politik mod korruption i Handelsbanken-koncernen. For yderligere information angående retningslinjer henvises til [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/desc/disclosure