

Aktieugefokus

Er krudtet gået af aktiemarkedet?

- Ugen der gik: Luften gik af ballonen
- Ugen der kommer: Nøgletalsfyrværkeri på tirsdag.
- Ændringer af anbefalinger og kursmål

Luften gik af ballonen i den forgangne uge

Stemningen på de finansielle markeder vendte i den forgangne uge rundt og samtlige ledende indeks står således til at ende ugen lavere. De finansielle markeder fortsatte ellers de pæne stigninger mandag godt understøttet af solide nøgletalsopgørelser, herunder forrige fredags overraskende stærke arbejdsmarkedsrapport fra USA samt fortsatte lempelser af corona-relaterede restriktioner verden over. Derudover annoncerede Organisation af Olieeksporterende Lande (Opec) og deres allierede en forlængelse af nedskæringsaftalen til og med juli måned, hvilket gav et tiltrængt løft til oliepriserne. Det betød ligeledes, at det amerikanske teknologi-tunge indeks Nasdaq mandag lukkede i det højeste niveau nogensinde.

I løbet af ugen blev stemningen dog mere mut i takt med, at flere investorer benyttede lejligheden til at tage profit hjem i kølvandet på tre uger med solide stigninger. Det skyldtes, at der blandt investorerne genopstod en tvivl i forhold til det globale opsving efter corona-pandemien. Den negative stemning blev yderligere forværret i kølvandet på rentemødet i den amerikanske centralbank (Fed) onsdag aften. Her meddelte Fed-chef Jerome Powell, at Fed ser dystert på de økonomiske udsigter i løbet af det næste års tid. Samtidig understregede Powell, at han ikke engang overvejer muligheden for at hæve renterne. I stedet pointerede Powell, at det vil være en længerevarende proces at få genskabt opsvinget i økonomien, der dog vil blive hjulpet på vej af en proaktiv pengepolitik med renter tæt på 0 indtil 2022. Det skyldes ikke mindst, at den amerikanske økonomi har været hårdt ramt af coronavirus-udbruddet. Mere konkret var Fed af den overbevisning, at nedlukningen af landet vil resultere i en negativ BNP-vækst i 2020 på 6,5%. Dog venter den amerikanske centralbank et rebound i økonomien allerede i 2021, hvor man venter en positiv BNP-vækst på 5%, mens man venter en vækst på 3,5% i 2022. Endelig efterlyste Powell annonceringen af flere finanspolitiske hjælpepakker fra de amerikanske politikere til trods for, at politikerne ellers har vedtaget hele 3 hjælpepakker til en samlet værdi af 3.300 mio. dollar.

Kombinationen af de dystre udmeldinger fra den amerikanske Fed-chef Powell samt en stigning i antallet af nye smittede med coronavirus i staterne Florida, Texas og Californien øgede frygten blandt investorerne for om smitten i USA er vej til at blusse op igen og at en eventuel anden smittebølge er undervejs. Det førte til, at de ledende aktiemarkeder kom under et gevaldigt pres i torsdagens handel.

Ovenstående viser med al tydelighed hvor nervøse de finansielle markeder er og at der ikke skal særlig mange negative nyheder til før investorerne igen trækker følehornene til sig. Sammenholdt med hvor meget de finansielle markeder er steget de seneste uger gør, at vi venter, at volatiliteten vil forblive høj et stykke tid endnu. Vi anbefaler derfor fortsat, at man som investor, tager noget af toppen af ens investering i perioder med stigende aktiemarkeder for at supplere op i perioder med tilbageskud på de finansielle markeder.

For ansvarsfraskrivelse henvises til de bagerste sider – Markedsføringsmateriale

Finansmarkedernes udvikling

Regionsudvikling i %			
	1 uge	30 dage	YTD
OMXC25	-1,20%	4,92%	5,17%
Stoxx600	-5,93%	3,94%	-15,09%
Dow Jones	-7,31%	3,74%	-11,95%
Nasdaq	-3,27%	3,27%	5,80%
S&P 500	-6,01%	2,45%	-7,08%
Kina Hang Seng	-1,17%	-0,50%	-13,36%
Japan Nikkei 225	-1,71%	10,21%	-5,00%
Rusland Micex	-1,75%	3,87%	-9,92%
MSCI Latinamerika	-1,84%	11,31%	-18,34%
MSCI Verden	-5,22%	3,38%	-8,61%

Valutakursudvikling i %			
	1 uge	30 dage	YTD
USD/DKK	-0,63%	-4,92%	-1,61%
SEK/DKK	-1,12%	1,36%	-0,12%
NOK/DKK	-2,84%	2,57%	-8,99%
CHF/DKK	1,84%	-1,63%	1,45%
GBP/DKK	-1,27%	-2,71%	-6,10%
RUB/DKK	-2,22%	0,65%	-12,03%
JPY/DKK	2,26%	-4,14%	0,26%
CNY/DKK	-0,39%	-4,69%	-3,06%
BRL/DKK	-0,74%	10,86%	-20,43%

Kilde: Factset (lukkekurser (11.06.2020)).

Finansielle prognoser

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

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Ugens nøgletal og begivenheder

UGEDAG	NØGLETAL/BEGIVENHED	BEMÆRKNINGER
MANDAG	Ingen interessante opgørelser/begivenheder	
TIRSDAG	Eurozonen: ZEW (juni) Månedlig undersøgelse af hvad ledende finansielle eksperter mener om den nuværende økonomiske situation i Eurozonen og en række ledende økonomier og hvad de forventer for de næste 6 måneder. Foretaget af det tyske Center for European Economic Research (ZEW). <i>Tidspunkt: 11:00</i> USA: Detailsalg (maj) Månedlig undersøgelse over udviklingen i det amerikanske detailsalg. Da det amerikanske detailsalg står for 70% af amerikansk BNP så anses detailsalget for at være en særdeles god indikator for, hvor stærk udviklingen i den amerikanske økonomi er. Detailsalget er dermed en af de vigtigste variable for udviklingen i den amerikanske økonomi. <i>Tidspunkt: 14:30</i> USA: Industriproduktion (maj) Månedlig undersøgelse over udviklingen i industriproduktionen i USA. Giver en god indikation på, hvordan aktiviteten i den amerikanske økonomi er. <i>Tidspunkt: 15:15</i> USA: NAHB (juni) Amerikansk tillidsindeks for byggeriet. Giver en god indikation på efterspørgslen på boliger i USA og anses for, at være en af de vigtigste indikatorer for tilstanden på det amerikanske boligmarked. <i>Tidspunkt: 14:30</i>	Det investorbaserede ZEW-forventningsindeks er kommet flot igen de seneste par måneder, hvilket nok især har fået støtte fra den gradvise genåbning af økonomierne, diverse hjælpepakker samt ikke mindst den flotte genrejsning på aktiemarkederne. Konsensus venter, at juni-opgørelsen vil byde på en stigning i forventningerne til den økonomiske udvikling de kommende seks måneder. Vi er imidlertid skeptiske om hvorvidt indekset vil stige endnu en måned, da fremgangen de forrige to måneder ser en smule overgjort ud i forhold til både aktiemarkedet samt det tilsvarende Sentix-barometer. Vi ser derfor en risiko for et lille fald i indekset. Det ventes, at detailsalg oplever en bedring i maj-opgørelsen, godt understøttet af en bedring i bilsalget samt i benzinpriserne. Ser man på kernetetailsalget ventes der også en stigning på omkring 4% relativt til april. Forbrugertilliden har da også stabiliseret sig, mens diverse alternative detailsalgsopgørelser (såsom Johnson Redbook) også har vist en positiv tendens om end de dog fortsat peger på en risiko for, at kernetetailsalget ikke nødvendigvis stiger i maj. Det ventes ligeledes, at industriproduktionen oplever en bedring i maj-opgørelsen i kølvandet på de rekordstore fald de seneste to måneder. Således ventes der en stigning på knap 3% relativt til april, hvilket er blevet indikeret af diverse industribarometre. Konsensus venter en bedring i NAHB-tillidsindekset, godt understøttet af positive signaler fra boligmarkedet, hvor de rekordlave realkreditrenter har sat gang i realkreditansøgningerne i forbindelse med boligkøb, der er steget til top niveauet tilbage fra januar. Dette bør smitte positivt af på byggeriets tillid, herunder især til, at salget vil genvinde momentum i takt med at økonomien genåbnes. Den ventede stigning i NAHB-indekset i juni-opgørelsen kan dog skyldes opsparet aktivitet fra de forrige måneder. Således bliver det interessant at se, hvor et mere permanent niveau for aktiviteten vil befinde sig i andet halvår. Dette afhænger dog ligeledes af beskæftigelsen.
ONSDAG	Ingen interessante opgørelser/begivenheder	
TORSdag	BoE - rentemøde Den engelske centralbank (BoE) annoncerer deres pengepolitik i form af en eventuel renteændring eller andre pengepolitiske tiltag. <i>Tidspunkt: 05:00</i>	Der er en udbredt forventning om, at Bank of England (BoE) vil udvide deres aktivopkøbsprogram med 100 mia. pund til samlede 745 mia. pund. Det kommer i kølvandet på, at BoE i marts sænkede renten til 0%, mens man på maj-rentemødet forholdte sig forholdsvis afventende. Siden maj-rentemødet har de økonomiske data dog ikke budt på positiv læsning, herunder med fald i BNP på 20% i april, mens brexit-forhandlingerne med EU ser ud til at være gået i hårdknude. Vi venter, at BoE vil signalere at døren holdes åben for yderligere udvidelser af opkøbene senere på året, mens det dog er mere usikkert om banken ønsker at sænke renten yderligere.
FREDAG	Ingen interessante opgørelser/begivenheder	

Ændringer af anbefalinger og kursmål

SELSKAB	ÆNDRING	ÅRSAG TIL ÆNDRING
Danske Bank	Kursmålet sænkes til 100 kr. (105 kr.), mens købsanbefalingen fastholdes.	Vi vurderer, at de økonomiske konsekvenser af corona-pandemien i resten af 2020 forsat vil presse Danske Banks samlede kreditkvalitet på tværs af kundeporteføljen. Vi venter, at Danske Banks kunder i transport-, olie- og gasindustrien vil være hårdest ramt, mens vi ligeledes venter værdiforringelse for erhvervsejendomsselskaberne. Således venter vi nu samlede nedskrivninger for 7,9 mia. kr. i 2020, hvilket er højere end vores tidligere forventning om nedskrivninger for 6,4 mia. kr. Vi hæver således vores forventninger til de samlede nedskrivninger i 2020-21, hvilket er den primære årsag til, at vi sænker vores indtjeningsforventninger (EPS) for 2020 med 29% samt med 8% for 2021. Som følge af vores estimatjusteringer sænker vi kursmålet til 100 kr., mens anbefaling på Køb fastholdes.
DSV Panalpina	Kursmålet hæves til 850 kr. (700 kr.), mens anbefalingen hæves til Køb (Hold).	Kursmålet hæves til 850 kr., mens anbefalingen hæves til Køb. Det skyldes blandt andet det pæne vækstpotentiale der foreligger gennem gunstige opkøbsmuligheder af hårdt trængte konkurrenter i kølvandet på corona-krisen. Aktien handles for indeværende til en EBIT på 17x for 2021, hvilket er attraktivt relativt til konkurrenten Kuehne & Nagel, der handles til en EBIT på 21x.
Rockwool	Kursmålet på 1.850 kr. fastholdes, mens anbefalingen sænkes til Sælg (Hold).	Som følge af det suveræne kursridt, der bygger på forhåbninger snarere end fundamentale faktorer, er kursen nu sneget sig tæt på vores kursmål på 1.850 kr., hvorfor vi sænker vores anbefaling til Sælg. Rockwool er stærkt eksponeret mod markedet for nybyggerier, der sandsynligvis vil være hæmmet af manglende investeringer i en rum tid som følge af corona-pandemien. Dette vil sætte en dæmper på indtjeningspotentialet på trods af grønne stimulanspakker fra en række europæiske lande.

Nordisk aktieportefølje

Dato og tid: 12/06/2020 13:56

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 4. juni 2020 klokken 18:03.</i>	Corona-krisen vil formentlig resultere i en større konsolidering af markedet for olieserviceudbydere i de kommende år, hvor vi vurderer, at TGS har de nødvendige ressourcer i forhold til at vinde markedsandele både på organisk vis og gennem opkøb. På nuværende tidspunkt er omkostningseffektivisering et vigtigt succeskriterie. Her følger TGS stærkt med, idet selskabet siden 2019 har taget vigtige skridt i forhold til at sænke omkostningerne med 25%. Taget TGS' likvide beholdning samt track record under lavkonjunkturer i betragtning, vurderer vi, at TGS er langt mere modstandsdygtige relativt til resten af sektoren. TGS har 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. Vi vurderer, at TGS er stærkt positioneret i forhold 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>	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 hårde vintrere 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 9,3x og en EV/EBIT på 8,5x 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 Timo Heinonens analyse af Valmet, som blev publiceret den 3. juni 2020 klokken 06:30.</i>	90% af Valmets driftsindtjening (EBIT) genereres 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 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 har været i stand til at styrke kvaliteten af de udbudte produkter og løsninger samt de vundne kontrakter, hvilket vi vurderer endnu ikke er fuldt ud inddiskonteret i den aktuelle prisfastsættelse. Aktien handles til en EV/EBIT for 2021 på 9,4x, hvilket er 10% 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 10. juni 2020 klokken 09:42.</i>	Chr. Hansen har opkøbt amerikanske UAS Labs (probiotika producent), til en samlet værdi af 530 mio. dollar. Opkøbet giver blandt andet Chr. Hansen adgang til 6 nye probiotiske ensymstammer med klinisk dokumentation, fleksible produktionsenheder der muliggør kapacitetsudvidelse for divisionerne HND (sundhed og ernæring) samt FCE (fødevarer og kulturer og enzymer). Derudover kan der opnås salgs- og innovationssynergier. 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 tarmsundheden, 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 væksthormoterapi. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 485 kr. <i>Sammenfatning af Peter Sehesteds analyse af Novo Nordisk, som blev publiceret den 12. juni 2020 klokken 07:01.</i>	Novo Nordisk har styrket deres indsats inden for hjerte-kar-sygdomme efter opkøbet af amerikanske Corvidia Therapeutics til en værdi af 4,7 mia. kr. Med opkøbet får Novo Nordisk adgang til antistoffet ziltivekimab. Vi ser Novo Nordisk som en solid vækst-historie, ikke mindst som følge af det fremtidige potentiale for type 2-diabetesmidlerne Ozempic og Rybelsus, samt selskabets over-ordnede udvikling i GLP-1 divisionen i form af øgede markedsan-dele til selskabets diabetesmidler og fedmeprodukter. Således erobrer Novo Nordisks type 2-diabetesmidler fortsat markedsan-dele i et relativt stabilt tempo. Foruden ovenstående har selskabet en stærkt udviklingsportefølje med en række potentielle markeds-revolutionerende lægemidler i pipelinen. Således vurderer vi, at Novo Nordisk i perioden 2020-25 genererer en gennemsnitlig årlig indtjeningsvækst (EPS) på 12,5%. Novos fremtidige vækstpoten-tiale 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 20,9x for 2021, hvilket vi vurderer er attraktivt for en defensiv vækstaktie.
IT	Knowit er et ledende nordisk IT-konsulent-hus der fokuserer på ydelser inden for op-timering 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>	Vi ser adskillige misforståelser i markedets aktuelle prisfastsæt-telse af Knowit-aktien. Således afspejler den nuværende aktie-kurs selskabets dårlige historik snarere end fremtidsmulighe-derne. Vi vurderer, at Knowit i dag nu er et selskab af høj kvalitet, der nyder godt af den strukturelle medvind i sektoren. Knowits re-kruttering og marginer er blandt de bedste i IT-konsulentbran-chen, mens selskabets likviditetsposition tillader udbetaling af hø-jere udbytte samt potentielle opkøb. Vi vurderer, at Knowit i be-grænset omfang vil være ramt af udbredelsen af coronavirussen, idet selskabets IT-servicekonsulenter kan fortsætte deres ar-bejde. 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 11,9x 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>	I takt med at coronavirus-udbruddet resulterede i en række ned-lukninger af forskellige økonomier, kunne de nordiske forsikrings-selskaber over en bred kam meddele, at antallet af motorrelate-rede skader faldt kraftigt i 1. kvartal 2020. Mere konkret faldt disse skader med 15-20% i marts måned idet flere skulle arbejde hjemme og generelt blev bedt om at blive hjemme. Vi venter, at den positive tendens er fortsat ind i 2. kvartal 2020 idet nedluknin-gen af økonomierne fortsatte ind i 2. kvartal. Da forretningen for motorforsikring står for omkring 20-40% af de nordiske forsikrings-selskabers samlede forretning, så venter vi, at lønsomhedseffek-ten vil være mærkbar. Endvidere henter Tryg 55% af deres om-sætning i det private segment, hvilket lægger hånden under for-retningen, 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 understøt-tet af opkøbet af Alka, Trygs kundebonusprogram og det kom-mende samarbejde med Danske Bank.
TELEKOMMUNIKATION	Nokia er i dag en af de ledende globale producenter af netværksinfrastruktur, tek-nologi, softwareservices, telekommunikati-onsudstyr og relaterede tjenester til mobil-og fastnetoperatører. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 4,5 Euro <i>Sammenfatning af Daniel Djurbergs ana-lyse af Nokia, som blev publiceret den 4. maj 2020 klokken 06:34.</i>	Nokia har lanceret deres opdaterede 5G RAN software, der er un-derstøttet af Dynamic Spectrum Sharing. Således ser vi øget sandsynlighed for, at Nokia igen vil vinde markedsandele i mar-kedet for 5G RAN-udstyr. Markedet for RAN-udstyrs-teknologier bør være mindre påvirket af coronavirussen end markedet for for-brugerelektronik, 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 coronavirussen. Med udgangs-punkt i udtalelser fra flere konkurrenter vurderer vi ikke, at Nokias forsyningskæder vil opleve udfordringer. Derudover kan potenti-elle 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 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	152,20	237,60	14.02.2020	-34,48	
Yara international	348,90	343,00	28.02.2020	6,09	
Valmet	23,38	21,46	28.02.2020	12,67	
Chr. Hansen	662,40	512,00	03.04.2020	29,38	
Novo Nordisk	434,30	399,20	28.02.2020	10,13	
Tryg	191,80	182,00	14.02.2020	5,38	
Knowit	147,80	128,60	03.04.2020	15,40	
Nokia	3,76	3,77	17.01.2020	-0,17	
Fortum	16,64	22,00	30.12.2019	-19,36	

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

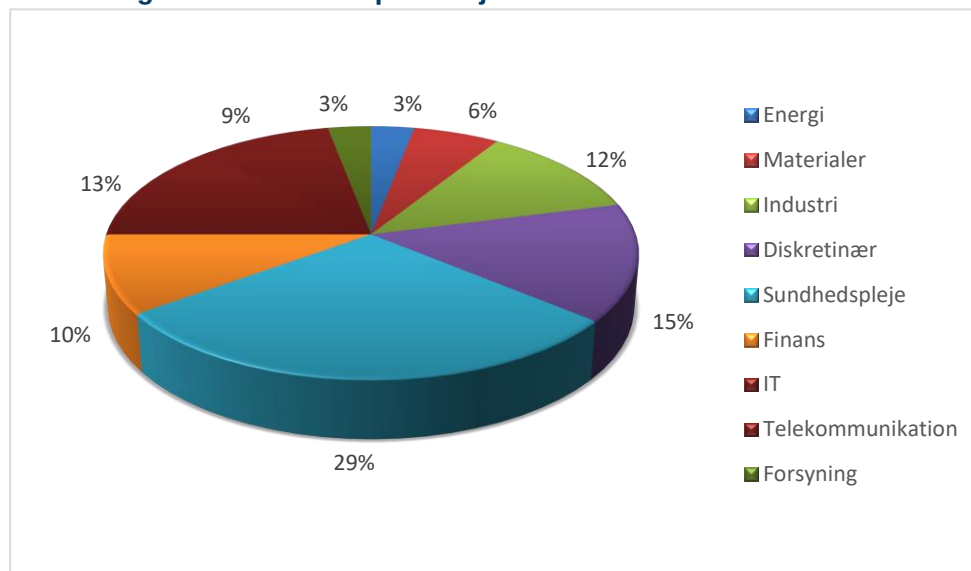
* I tilfælde af at aktien er købt før årsskiftet anvendes 31. december 2018 som købsdato

** Afkast er opgjort i lokalvaluta inklusiv eventuelle udbyttebetalinger. Dato og tid: 12.06.2020 kl. 13:51

*** 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	7.566.00 kr.	9.000.00 kr.	9.500.00 kr.	19 mar 2020	Køb	Sælg	17 jun 2019	Frans Høyer
Alk-Abello	1.849.00 kr.	2.080.00 kr.	2.071.00 kr.	28 feb 2020	Køb	Hold	28 feb 2020	Peter Sehested
Ambu	215.30 kr.	240.00 kr.	215.00 kr.	05 maj 2020	Køb		28 nov 2019	Annette Lykke
Carlsberg	872.00 kr.	900.00 kr.	850.00 kr.	30 apr 2020	Hold	Køb	16 apr 2020	Frans Høyer
Chr. Hansen	662.40 kr.	650.00 kr.	575.00 kr.	16 apr 2020	Køb	Hold	09 mar 2020	Annette Lykke
Coloplast	1.045.00 kr.	1.100.00 kr.	940.00 kr.	07 maj 2020	Hold	Køb	06 nov 2019	Annette Lykke
Danske Bank	88.40 kr.	100.00 kr.	105.00 kr.	02 jun 2020	Køb	Hold	30 mar 2020	Thomas Eskildsen
Demant	183.00 kr.	145.00 kr.	245.00 kr.	01 apr 2020	Sælg	Hold	01 apr 2020	Annette Lykke
DSV Panalpina	761.00 kr.	850.00 kr.	700.00 kr.	10 jun 2020	Køb	Hold	10 jun 2020	Frans Høyer
FLSmidth & Co	183.50 kr.	175.00 kr.	160.00 kr.	29 apr 2020	Hold	Sælg	28 jun 2019	Hampus Engellau
Genmab	1.973.50 kr.	1.760.00 kr.	1.530.00 kr.	07 maj 2020	Hold	Akkumuler	08 mar 2019	Peter Sehested
GN Store Nord	352.00 kr.	320.00 kr.	340.00 kr.	30 apr 2020	Hold	Køb	30 apr 2020	Annette Lykke
ISS	112.50 kr.	100.00 kr.	135.00 kr.	03 apr 2020	Hold	Køb	14 nov 2019	Erik Elander
Jyske Bank	201.30 kr.	215.00 kr.	225.00 kr.	06 maj 2020	Køb	Akkumuler	25 jun 2018	Thomas Eskildsen
Lundbeck	249.80 kr.	265.00 kr.	291.00 kr.	13 maj 2020	Hold	Reducer	08 mar 2019	Peter Sehested
Nordea	48.40 kr.	75.00 SEK	80.00 SEK	14 apr 2020	Køb	Hold	05 jul 2019	Maths Liljedahl
Novo Nordisk	434.30 kr.	485.00 kr.	480.00 kr.	07 maj 2020	Køb	Akkumuler	04 feb 2019	Peter Sehested
Novozymes	370.70 kr.	275.00 kr.	260.00 kr.	24 jan 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Annette Lykke
Pandora	342.40 kr.	300.00 kr.	360.00 kr.	17 mar 2020	Køb	Sælg	27 feb 2020	Frans Høyer
Ringkjøbing Landbobank	463.50 kr.	420.00 kr.	385.00 kr.	30 apr 2020	Hold	Sælg	30 apr 2020	Thomas Eskildsen
Rockwool	1,717.00 kr.	1,850.00 kr.	1,700.00	26 maj 2020	Sælg	Hold	05 jun 2020	Frans Høyer
Royal Unibrew	519.40 kr.	550.00 kr.	525.00 kr.	29 apr 2020	Køb	Hold	13 mar 2020	Frans Høyer
Schouw & Co.	512.00 kr.	604.00 kr.	586.00 kr.	11 maj 2020	Køb	Akkumuler	20 aug 2018	Kjetil Lye
SimCorp	692.00 kr.	575.00 kr.	585.00 kr.	24 feb 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Daniel Djurberg
Spar Nord	50.50 kr.	44.00 kr.	65.00 kr.	24 apr 2020	Sælg	Hold	07 feb 2020	Thomas Eskildsen
Sydbank	123.40 kr.	120.00 kr.	100.00 kr.	30 apr 2020	Hold	Sælg	30 apr 2019	Thomas Eskildsen
Topdanmark	276.40 kr.	247.00 kr.	260.00 kr.	23 jan 2020	Sælg	Reducer	09 sep 2017	Kimmo Rämä
Tryg	191.80 kr.	207.00 kr.	195.00 kr.	22 apr 2020	Køb	Hold	07 apr 2020	Kimmo Rämä
Vestas	667.40 kr.	650.00 kr.	575.00 kr.	29 maj 2020	Sælg	Køb	08 apr 2020	Frans Højer
Zealand Pharma	252.60 kr.	250.00 kr.	168.00 kr.	14 maj 2020	Hold	Sælg	06 sep 2019	Peter Sehested
Markering indikerer en ændring af anbefaling eller kursmål den siden seneste publikation.								

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

Særlige oplysninger

Aktieuegefokus indeholder sammenfatninger af Handelsbanken Capital Markets Analyser. I dagens (12/06/2020 13:56) udgave af Aktieuegefokus er sammenfatningerne baseret på Maths Liljedahl og Thomas Eskildsens analyse af Danske Bank, som blev publiceret den 2. juni 2020 klokken 06:30, Frans Høyers analyse af DSV Panalpina, som blev publiceret den 10. juni 2020 klokken 06:30 samt Frans Høyers analyse af Rockwool, som blev publiceret den 5. juni 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. Aktieuegefokus 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 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. Udvalgelsen 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 udvalgelsen 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 visseblårsarsystem (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 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