

Aktieugefokus

Forhandlingerne om en ny amerikansk hjælpepakke dikterede markederne

- Ugen der gik: Dødvande i forhandlinger om en ny hjælpepakke
- Ugen der kommer: Har PMI-indeksene toppet i denne omgang?
- Ændringer af anbefalinger og kursmål

Blandet stemning i den forgangne uge

Overordnet set herskede der en blandet stemning på de finansielle markeder i den forgangne uge, hvor en spirende forsigtighed og pessimisme var med til at begrænse den positive udvikling. Hvorom alt er, står stort set samtlige af de ledende indeks til at ende ugen højere.

Investorenes risikoappetit kom under pres i starten af ugen som følge af de eskalerende spændinger mellem USA og Kina. Således underskrev Donald Trump et dekret, der forbyder amerikanske transaktioner med en række kinesiske teknologigiganter, heriblandt Tencent og Bytedance. Derudover annoncerede Trump sanktioner mod 11 navngivne embedsmænd fra Kina og Hongkong. Investorerne afventer, om de seneste amerikanske tiltag vil bringe de kommende handelssamtaler mellem USA og Kina i fare. Derudover frygter investorerne konsekvenserne af en potentiel gengældelse fra kinesisk side.

Et fald i antallet af hospitalsindlæggelser i en række af de største amerikanske delstater var dog med til at forbedre stemningen på de finansielle markeder, alt imens de makroøkonomiske nøgletalsopgørelser viste tegn på bedring af den industrielle aktivitet i Kina og den globale fremstillingssektor. Den faldende tendens i antallet af hospitalsindlæggelser samt de positive nøgletalsopgørelser gav investorerne et fornyet håb om et snarligt aktivitetsopsving i den globale økonomi. Aktivitetsopsvinget vil dog afhænge af virusudbruddets fortsatte udvikling, yderligere finans- og pengepolitiske tiltag samt potentielle ændringer i forbrugernes og selskabernes adfærd. Positiviteten smittede af på det amerikanske S&P500-indeks, der onsdag lukkede et mulehår fra det højeste niveau nogensinde.

Ugens helt store omdrejningspunkt for udviklingen på de finansielle markeder har været forhandlingerne om en ny hjælpepakke i USA, der skal sætte gang i den amerikanske økonomi. I starten af ugen udtalte den amerikanske finansminister, at der formentligt kunne nås en aftale mellem Republikanerne og Demokraterne i løbet af ugen. Forhandlingerne om hjælpepakken trak dog ud, idet hverken Demokraterne eller Republikanerne ønskede at gå på kompromis, formentlig som følge af, at det amerikanske præsidentvalg nærmer sig med hastige skridt. Ugen sluttede dog i en negativt terræn som følge af dødvande i forhandlingerne, idet Demokraterne og Republikanerne ikke kunne nå til enighed inden sommerpausen. Således starter forhandlingerne igen tidligst i næste måned. Dette øger risikoen for, at den endelige hjælpepakke bliver mindre omfattende end markederne venter.

For indeværende lader det dog til, at investorerne til en vis grad tager godt imod dårlige økonomiske nyheder, eftersom dette øger sandsynligheden for yderligere vækststimulerende tiltag fra de ledende regeringer og centralbanker. Når det er sagt er der tydelige tegn på, at der ikke skal særlig mange negative nyheder til før pessimismen vinder indtog. Vi anbefaler derfor fortsat, at man som investor, tager noget profit hjem i perioder med stigende aktiemarkeder for at frigive likvider til at supplere op i perioder med tilbageskud.

For ansvarsfraskrivelse henvises til de bagerste sider – Markedsføringsmateriale

Finansmarkedernes udvikling

Regionsudvikling i %			
	1 uge	30 dage	YTD
OMXC25	2,30%	4,05%	18,20%
Stoxx600	2,47%	0,55%	-10,42%
Dow Jones	1,69%	6,94%	-2,25%
Nasdaq	0,29%	6,27%	23,07%
S&P 500	0,66%	6,92%	4,42%
Kina Hang Seng	2,85%	-2,10%	-10,50%
Japan Nikkei 225	3,71%	2,04%	-1,72%
Rusland Micex	3,64%	11,34%	1,13%
MSCI Latinamerika	-1,08%	2,65%	-13,91%
MSCI Verden	1,40%	5,05%	0,47%

Valutakursudvikling i %			
	1 uge	30 dage	YTD
US\$/DKK	-0,41%	-3,93%	-5,49%
SEK/DKK	0,38%	1,23%	2,02%
NOK/DKK	1,69%	1,53%	-6,34%
CHF/DKK	-0,10%	-0,62%	0,59%
GBP/DKK	-0,08%	-0,30%	-6,58%
RUB/DKK	0,54%	-7,21%	-19,67%
JPY/DKK	-1,34%	-3,58%	-3,90%
CNY/DKK	-0,18%	-3,11%	-5,19%
BRL/DKK	0,82%	-4,45%	-29,19%

Kilde: Factset (lukkekurser (13.08.2020)).

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: NAHB (august) 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: 16:00</i>	NAHB-indekset har været inde i et positivt momentum de seneste måneder. Således nåede indekset i juli-opgørelsen op i det højeste niveau siden marts. Der ventes endnu i stigning i august-opgørelsen. Konsensus venter således, at NAHB indekset stiger til indeksniveau 74 i august fra 72 i juli. I givet fald vil indekset være tilbage på niveauet fra februar. Vi har dog modtaget ambivalente signaler for aktiviteten i form af blandt andet faldende realkreditansøgninger i forbindelse med boligkøb. Derudover er der en overvejende stor sandsynlighed for, at opbremsningen af genåbningen af den amerikanske økonomi, som følge af en stigning i antallet af daglige nye corona-tilfælde, har resulteret i faldende risikoappetit. Således ser vi en risiko for at indekset skuffer i august-opgørelsen. Dette kan i givet fald være årsag til stigende volatilitet på aktiemarkederne.
TIRSDAG	Ingen interessante opgørelser/begivenheder	
ONSDAG	Ingen interessante opgørelser/begivenheder	
TORSdag	Ingen interessante opgørelser/begivenheder	
FREDAG	Eurozonen: PMI Composite Flash (august) Månedlig undersøgelse foretaget blandt 5.000 virksomheder i fremstillings- og servicesektoren i eurozonen. Vurderes at være den bedst ledende indikator til at forudsige den økonomiske vækst på kort sigt. Et indeksniveau på over 50, indikerer fremgang i økonomien, mens et indeksniveau på under 50, indikerer tilbagegang i økonomien. <i>Tidspunkt: 10:00</i>	Konsensus venter en sidelæns udvikling i det samlede PMI-indeks i august-opgørelsen relativt til juli. Det ventes, at PMI-indekset for fremstillingssektoren vil bidrage positivt til den samlede udvikling som følge af den faldende oliepris, en bedring i bilindustrien samt ikke mindst som følge af en vis bedring i aktiviteten i udlandet. PMI-indekset for servicesektoren ventes at vise en relativ flad udvikling i august-opgørelsen. En stabilisering af det samlede PMI-indeks vil formentlig skabe ro på aktiemarkederne, om end dette i givet fald vil indikere, at PMI-indekset formentlig har toppet i denne omgang.
	USA: PMI Composite Flash (august) Månedlig undersøgelse foretaget blandt et repræsentativt udsnit af virksomheder i fremstillings- og servicesektoren i USA. Vurderes til at være den bedst ledende indikator til at forudsige den økonomiske vækst på kort sigt. Et indeksniveau på over 50, indikerer fremgang i økonomien, mens et indeksniveau på under 50, indikerer tilbagegang i økonomien. <i>Tidspunkt: 15:45</i>	Konsensus venter en marginal stigning i både PMI-indekset for fremstillings- og servicesektoren i august-opgørelsen. Således ventes det, at bedringen i det samlede PMI-indeks så småt er ved at toppe allerede omkring indeksniveau 51. I givet fald indikerer dette, at det ventede rebound i aktiviteten formentlig bliver markant mindre end ventet. Medvirkende til at trække op i PMI-målingerne har været fortsat fremgang på aktiemarkederne, mens faldende forbrugertillid samt en stigning i antallet af daglige nye corona-tilfælde ventes at tynde især PMI-indekset for servicesektoren.
	Eurozonen: Forbrugertillid ECFIN (august) Månedlig opgørelse som foretages af ECFIN og som undersøger de europæiske forbrugeres syn på den nuværende økonomiske situation og hvordan de ser fremtiden. Da dette giver en god indikation for hvordan privatforbruget i Europa udvikler sig, så bliver det tilagt en del værdi af markedet. <i>Tidspunkt: 16:00</i>	Det ventes, at den europæiske forbrugertillid udvikler sig sidelæns i august-opgørelsen. På den positive side understøtter corona-hjælpepakkerne fortsat økonomien gennem arbejdsmarkedet. Dog ser vi tegn på en eskalering i antallet af daglige nye corona-tilfælde, mens nye restriktioner fra myndighederne samt en opbremsning af genåbningsplanerne vejer tungt til den negative side. Samlet set ser vi dog en risiko for, at forbrugertillidsopgørelsen for august kan skuffe relativt til markedets forventninger. Det skyldes blandt andet en tiltagende pessimisme blandt husholdningerne om, at udviklingen på arbejdsmarkedet meget vel kan forværres, særligt når hjælpepakker så småt skal udfases.

Ændringer af anbefalinger og kursmål

SELSKAB	ÆNDRING	ÅRSAG TIL ÆNDRING
A.P. Møller-Mærsk	Vi fastholder anbefalingen på Hold, mens kursmålet hæves til 8.800 kr. (8.500 kr.).	Den seneste udvikling i fragtraterne indikerer, at det stigende udbud hidtil har matchet den stigende efterspørgsel. Når det er sagt er det bekymrende, at sejladsplanerne for 3. kvartal 2020 umiddelbart indikere en vis risiko for, at udbuddet vil overgå efterspørgsel. Dette vil skabe en ubalance i markedet og dermed resultere i faldende fragtrater. Som følge af den stigende risiko for et mismatch mellem udbud og efterspørgsel fastholder vi anbefaling på Hold. Vi hæver dog kursmålet til 8.800 kr., så det afspejler den fortsat solide udvikling i fragtraterne.
Alk-Abello	Kursmålet hæves til 2.307 kr. (2.080 kr.), mens købsanbefalingen fastholdes.	Alk-Abellos stærke regnskab for 2. kvartal 2020 bekræftede os i vores positive syn på aktien. Regnskabet bekræftede, at selskabets japanske partner Torii fortsat oplever en solid vækst på det japanske marked, mens Alk-Abellos orale tabletbaserede allergimidler fortsat vinder markedsandele. I kølvandet på regnskabet hæver vi vores forventninger til omsætningsudviklingen på det japanske marked, mens vi justerer vores forventninger til salget af både injektionsbaserede og orale tabletbaserede allergimidler. Derudover inkluderer vi nu salget af træpollenallergimidlet Itulazax i vores modelprognoser i forventningen om kommende lanceringer på en række markeder uden for Europa. Som følge af vores estimatjusteringer hæver vi kursmålet til 2.307 kr., mens købsanbefalingen fastholdes.
Lundbeck	Kursmålet sænkes til 245 kr. (265 kr.), mens anbefalingen fastholdes på Hold.	I kølvandet på Lundbecks regnskab for 2. kvartal 2020, der blev offentliggjort den 13. august, hæver vi vores indtjeningsforventninger (EPS) for 2020 med 6% så det afspejler udviklingen i kvartalet. Derudover sænker vi vores indtjeningsforventninger for 2021 med 4% og for 2022 med 6%. Det skyldes en forskydning af omkostninger, sænkede forventninger til salget af depressionsmidlet Rexulti samt valutakursjusteringer. Som følge af vores estimatjusteringer sænker vi vores kursmål til 245 kr., mens anbefalingen fastholdes på Hold.
Novozymes	Vi hæver kursmålet til 325 kr. (275 kr.), mens vi fastholder anbefalingen på sælg.	Forud for Novozymes regnskab for 2. kvartal hævde vi vores kursmål for Novozymes til 325 kr., så det afspejlede en stigning i sektormultiplerne på 20% de seneste 3 måneder, drevet af blandt andet en stærk performance fra hollandske DSM og Chr. Hansen. I kølvandet på regnskabet fastholder vi vores salgsanbefaling af aktien. Med en prisfastsættelse på 33,8x P/E for 2021 finder vi ikke risiko/afkast-forholdet attraktivt, især taget de svage vækstudsigter i betragtning.
SimCorp	Vi hæver kursmålet til 600 kr. (575 kr.), mens vi fastholder vores salgsanbefaling.	I kølvandet på SimCorps regnskab for 2. kvartal 2020 har vi foretaget en række estimatjusteringer. Vi sænker blandt andet vores indtjeningsforventninger (EPS) med 3% for 2020 og med 8% for perioden 2021-22. Det skyldes blandt andet, at vores forventninger til omsætningsvæksten tidligere har været for optimistiske. En række af de nordiske software-selskaber handles for inde værende til rekordhøje multipler, hvorfor vi hæver vores kursmål til 600 kr. Vi fastholder dog vores salgsanbefaling.
Spar Nord	Vi hæver kursmålet til 58 kr. (56 kr.), mens vi fastholder anbefalingen på Hold.	Vi hæver vores indtjeningsforventninger (EPS) for 2020 med 2,8% så det blandt andet afspejler den bedre end ventede udvikling i nettorenteindtægterne i 2. kvartal. For perioden 2021-22 sænker vi dog indtjeningsforventningerne en anelse så det afspejler en lavere omkostningsbase. Samlet set resulterer det i, at vi hæver vores kursmål til 58 kr. Vi fastholder anbefalingen på Hold.

Nordisk aktieportefølje

Dato og tid: 14/08/2020 14:56

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 7. august 2020 klokken 16:41.</i>	TGS-Nopec rapporterede et fint regnskab for 2. kvartal 2020 hvor vi fik et tydeligt bevis på hvor stærk selskabet er i forhold til effektivisere omkostningerne. 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. TGS venter dog, at forretningen på kort sigt vil være udfordret, mens de langsigtede fundamentale forhold fortsat er robuste. 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 spille en afgørende rolle i udformningen og udviklingen af den fremtidige branchestruktur.
MATERIALER	Yara International er blandt de førende globale gødningsproducenter. Selskabet tilbyder gødningsprodukter og ydelser til gavn for afgrøderne, miljøet og produktiviteten. - Anbefaling: Køb - Kursmål: 450 NOK <i>Sammenfatning af Anne Gjøens analyse af Yara International, som blev publiceret den 17. juli 2020 klokken 16:53.</i>	I forlængelse af et noget blandet regnskab for 2. kvartal 2020 understreger Yara, at markedsudviklingen i langt størstedelen af deres forretningsområder overordnet set er inde i en positiv trend. Yara oplever således en stabil efterspørgsel på korn samt en tilbagevendende aktivitet i Urea-industrien (urinstoffer). 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. Efterspørgslen vil være understøttet af det stigende globale fødevarerforbrug i takt med, at verdenspopulationen vokser. Yara-aktien handler med en P/E på 10,1x og en EV/EBIT på 9,4x for 2021, hvilket er 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: 27 Euro <i>Sammenfatning af Timo Heinonens analyse af Valmet, som blev publiceret den 24. juli 2020 klokken 06:30.</i>	Valmet rapporterede et solidt regnskab for 2. kvartal 2020. Vi vurderer, at Valmet i 2. kvartal i høj grad har bevist, at de er i stand til at håndtere udfordringer på kort sigt, der er relateret til corona-krisen. 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. Valmet er derudover fortsat en interessant ESG-case, idet selskabet har de nødvendige ressourcer og kompetencer i forhold til at udvikle bæredygtige emballagematerialer, der kan erstatte plastik. Overordnet set vurderer vi, at samtlige af Valmets forretningsområder fortsætter den positive udvikling for resten af 2020. Selskabet har foretaget en række interessante opkøb af selskaber med fokus på højrentable serviceydelser, hvilket bør komme lønsomheden til gavn.
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: 760 kr. <i>Sammenfatning af Annette Lykkes analyse af Chr. Hansen, som blev publiceret den 10. juni 2020 klokken 09:42.</i>	Chr. Hansens regnskab for 3. kvartal 2019/20 bekræftede, at corona-krisen kun i begrænset omfang har påvirket forretningen. Vi venter derfor, at Chr. Hansen fortsat vil opleve en solid efterspørgsel i resten af regnskabsåret. Mere konkret venter vi, at Chr. Hansen har haft en organisk vækst på 7% i 4. kvartal 2019/20, 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. Den næste kurstrigger vil formentlig være den kommende kapitalmarkedsdag den 24. august, som blandt andet vil indeholde en strategiopdatering.

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 væksthormterapi. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 485 kr. <i>Sammenfatning af Peter Sehesteds analyse af Novo Nordisk, som blev publiceret den 7. august 2020 klokken 15:31.</i>	Der var mange lyspunkter i regnskabet for 2. kvartal, idet udviklingen i kvartalet bekræftede, at Novo Nordisk fortsat performer på trods af de negative konsekvenser af corona-krisen. Toplinjeudviklingen i kvartalet var dog ikke noget at prale af. Således endte omsætningen i kvartalet 2,3% lavere end markedets forventninger. Novo Nordisk formåede dog at dreje i omkostnings-håndtaget. Som følge heraf endte drifts-indtjeningen (EBIT) i kvartalet 3,4% højere end markedets forventninger. 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.
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 <i>Sammenfatning af Erik Elanders analyse af Knowit, som blev publiceret den 17. juli 2020 klokken 10:26.</i>	Knowit bekræftede med deres regnskab for 2. kvartal sin markante modstandsdygtighed over for corona-krisen. Efterspørgslen er stort set upåvirket, mens flere kunder har prioriteret digitaliseringsprojekter. 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 højere multipler.
FINANS	Tryg er den danske del af det nordiske Tryg Forsikring, der i dag er Nordens næststørste udbyder af forsikringer. • Anbefaling: Køb • Kursmål: 216 kr. <i>Sammenfatning af Kimmo Rämäs analyse af Tryg, som blev publiceret den 9. juli 2020 klokken 14:00.</i>	Tryg rapporterede et ganske fornuftigt regnskab for 2. kvartal. Forsikringsforretningen udviklede sig ligeledes ganske fornuftigt, mens det private segment rapporterede en solid vækst på hele 10%. I forlængelse heraf understreger Tryg, at samtlige af selskabets forretningsområder nu kører på normale niveauer, idet de nordiske lande nu igen stort set er genåbnet. 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: 4,75 Euro <i>Sammenfatning af Daniel Djurbergs analyse af Nokia, som blev publiceret den 3. august 2020 klokken 07:56.</i>	Nokia har 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. Efterspørgslen på RAN-netværksudstyr (RAN = Radio-Access-Network er et netværk af master og antenner) er fortsat solid. Som følge heraf vurderer vi, at de underliggende vækstudsigter for 2. halvår 2020 og helåret 2021 er robuste. Vi vurderer, at Nokias største institutionelle kunder vil være relativt modstandsdygtige over for både de faldende oliepriser og coronavirussen. 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 31. juli 2020 klokken 08:51.</i>	Fortum meddelte den 31. juli, at de har besluttet at foretage en vurdering af de strategiske muligheder, herunder et potentiel frasal, af deres 50% ejerandel i Stockholm Exergi. Umiddelbart vurderer vi, at Stockholm Exergi som minimum sælges til en værdi på 3,6-4,6 mia. euro for Fortums 50% ejerandel. 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 indenfor 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	134,25	237,60	14.02.2020	-42,04	
Yara international	385,30	343,00	28.02.2020	16,71	
Valmet	23,14	21,46	28.02.2020	11,56	
Chr. Hansen	714,60	512,00	03.04.2020	39,57	
Novo Nordisk	416,20	399,20	28.02.2020	5,60	
Tryg	192,20	182,00	14.02.2020	5,60	
Knowit	183,40	128,60	03.04.2020	43,08	
Nokia	4,21	3,77	17.01.2020	11,70	
Fortum	17,77	22,00	30.12.2019	-14,25	
	Afkast i 2016	Afkast i 2017	Afkast i 2018	Afkast i 2019	Afkast i 2020
Aktieporteføljen	18%	25,5%	-12,5%	24,3%	17,8%
OMXC25***	-19%	12,1%	-13,1%	26,0%	17,1%
OMX Nordic 40	-5,6%	6,9%	-5,5%	21,7%	6,8%

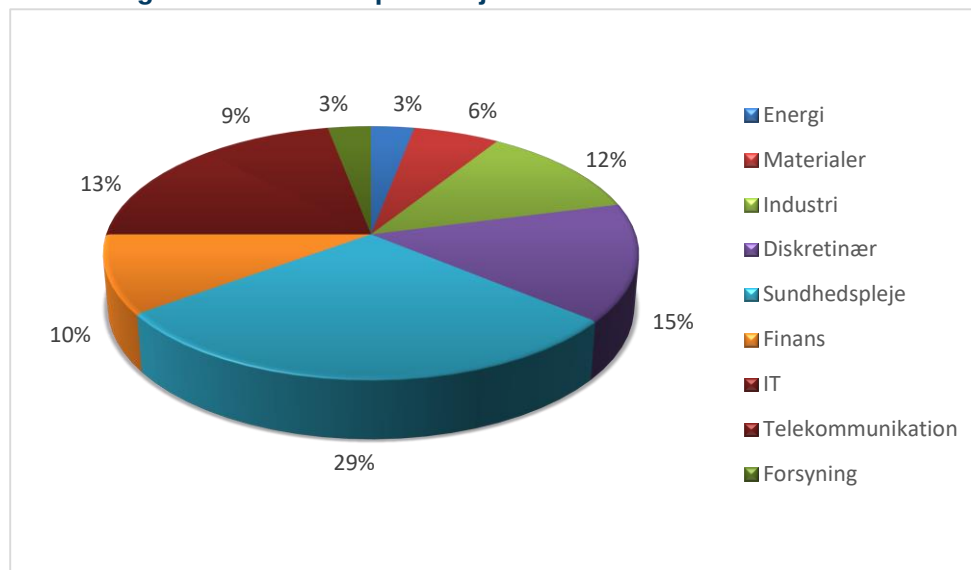
* I tilfælde af at aktien er købt før årsskiftet anvendes 31. december 2018 som købsdato

** Afkast er opgjort i lokalvaluta inklusiv eventuelle udbyttebetalinger. Dato og tid: 14.08.2020 kl. 14:50

*** 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	9,046.00 kr.	8,800.00 kr.	8,500.00 kr.	10 aug 2020	Hold	Køb	28 jul 2020	Frans Høyer
Alk-Abello	2,198.00 kr.	2,307.00 kr.	2,080.00 kr.	13 aug 2020	Køb	Hold	28 feb 2020	Peter Sehested
Ambu	215.50 kr.	240.00 kr.	215.00 kr.	05 maj 2020	Køb		28 nov 2019	Annette Lykke
Carlsberg	881.00 kr.	950.00 kr.	900.00 kr.	13 jul 2020	Hold	Køb	16 apr 2020	Frans Høyer
Chr. Hansen	714.60 kr.	760.00 kr.	750.00 kr.	02 jul 2020	Køb	Hold	09 mar 2020	Annette Lykke
Coloplast	1,036.00 kr.	1.100.00 kr.	940.00 kr.	07 maj 2020	Hold	Køb	06 nov 2019	Annette Lykke
Danske Bank	103.90 kr.	120.00 kr.	105.00 kr.	20 jul 2020	Køb	Hold	30 mar 2020	Thomas Eskildsen
Demant	203.90 kr.	145.00 kr.	245.00 kr.	01 apr 2020	Sælg	Hold	01 apr 2020	Annette Lykke
DSV Panalpina	934.40 kr.	1.000.00 kr.	900.00 kr.	22 jul 2020	Køb	Hold	10 jun 2020	Frans Høyer
FLSmidth & Co	193.10 kr.	200.00 kr.	210.00 kr.	05 aug 2020	Hold	Sælg	28 jun 2019	Hampus Engellau
Genmab	2,340.00 kr.	1,760.00 kr.	1,530.00 kr.	07 maj 2020	Hold	Akkumuler	08 mar 2019	Peter Sehested
GN Store Nord	404.20 kr.	320.00 kr.	340.00 kr.	30 apr 2020	Hold	Køb	30 apr 2020	Annette Lykke
ISS	100.25 kr.	93.00 kr.	100.00 kr.	08 jul 2020	Sælg	Hold	08 jul 2020	Erik Elander
Jyske Bank	212.50 kr.	245.00 kr.	225.00 kr.	14 jul 2020	Køb	Akkumuler	25 jun 2018	Thomas Eskildsen
Lundbeck	224.30 kr.	265.00 kr.	291.00 kr.	13 maj 2020	Hold	Reducer	08 mar 2019	Peter Sehested
Nordea	50.20 kr.	78.00 SEK	75.00 SEK	22 jul 2020	Køb	Hold	05 jul 2019	Maths Liljedahl
Novo Nordisk	416.20 kr.	485.00 kr.	480.00 kr.	07 maj 2020	Køb	Akkumuler	04 feb 2019	Peter Sehested
Novozymes	365.60 kr.	325.00 kr.	275.00 kr.	10 aug 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Annette Lykke
Pandora	442.10 kr.	300.00 kr.	360.00 kr.	17 mar 2020	Sælg	Hold	25 jun 2020	Frans Høyer
Ringkjøbing Landbobank	486.50 kr.	420.00 kr.	385.00 kr.	30 apr 2020	Sælg	Hold	27 jul 2020	Thomas Eskildsen
Rockwool	2,214.00 kr.	1,850.00 kr.	1,700.00	26 maj 2020	Sælg	Hold	17 jul 2020	Frans Høyer
Royal Unibrew	628.60 kr.	550.00 kr.	525.00 kr.	29 apr 2020	Køb	Hold	13 mar 2020	Frans Høyer
Schouw & Co.	586.00 kr.	602.00 kr.	604.00 kr.	07 jul 2020	Køb	Akkumuler	20 aug 2018	Kjetil Lye
SimCorp	756.50 kr.	600.00 kr.	575.00 kr.	13 aug 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Daniel Djurberg
Spar Nord	56.30 kr.	56.00 kr.	44.00 kr.	27 jul 2020	Hold	Sælg	27 jul 2020	Thomas Eskildsen
Sydbank	118.00 kr.	135.00 kr.	120.00 kr.	27 jul 2020	Hold	Sælg	30 apr 2019	Thomas Eskildsen
Topdanmark	275.20 kr.	251.00 kr.	247.00 kr.	17 jul 2020	Sælg	Reducer	09 sep 2017	Kimmo Rämä
Tryg	192.20 kr.	216.00 kr.	207.00 kr.	06 jul 2020	Køb	Hold	07 apr 2020	Kimmo Rämä
Vestas	929.20 kr.	650.00 kr.	575.00 kr.	29 maj 2020	Sælg	Køb	08 apr 2020	Frans Højer
Zealand Pharma	243.00 kr.	250.00 kr.	168.00 kr.	14 maj 2020	Hold	Sælg	06 sep 2019	Peter Sehested
Markering indikerer en ændring af anbefaling eller kursmål den siden seneste publikation.								

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

Særlige oplysninger

Aktieugefokus indeholder sammenfatninger af Handelsbanken Capital Markets Analyser. I dagens (14/08/2020 14:56) udgave af Aktieugefokus er sammenfatningerne baseret på Frans Høyers analyse af A.P. Møller-Mærsk, som blev publiceret den 10. august 2020 klokken 08:09, Peter Sehesteds analyse af Alk-Abello, som blev publiceret den 13. august 2020 klokken 06:34, Peter Sehesteds analyse af Lundbeck, som blev publiceret den 14. august 2020 klokken 06:42, Annette Lykkes analyse af Novozymes, som blev publiceret den 10. august 2020 klokken 06:30, Daniel Djurbergs analyse af SimCorp, som blev publiceret den 13. august 2020 klokken 08:37 samt Thomas Eskildsens analyse af Spar Nord, som blev publiceret den 13. august 2020 klokken 15:30. 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 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 analytikerens 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 retningslinjer for analyser, som vil sikre analytikere og afdelingens integritet og uafhængighed og til at identificere faktiske eller potentielle interessekonflikter som involverer analytikere eller banken, og at løse sådanne konflikter ved at fjerne eller reducere dem, og / eller offentliggøre dem, hvis det er relevant. Handelsbanken har udarbejdet procedurer, der skal sikre integritet og uafhængig analyse. Som en del af Handelsbankens kontrol af interessesammenfald er der indført restriktioner (Chinese walls) i kommunikationen mellem analyseafdelingen og andre afdelinger i banken. Herunder er analyseafdelingen organisatorisk og fysisk adskilt fra de øvrige dele af banken. Retningslinjerne indbefatter deslige bestemmelser for hvordan betaling, bonus og løn må gives til analytikere, hvilke markedsføringsaktiviteter en analytiker må deltage i, hvordan analytikere og deres nærtstående skal håndtere deres egne investeringer mv. Hertil kommer restriktioner for analytikerens kommunikation med selskaberne. Medarbejdere i banken skal agere, så tilliden til banken fastholdes. Alle aktiviteter i koncernen skal være præget af høje etiske standarder. Interessekonflikter skal identificeres og behandles tilfredsstillende for de berørte parter. Politikken for etik beskriver, ud over dette, hvordan medarbejdere, der har mistanke om svindel eller andre overtrædelser skal agere, for eksempel ved hjælp af SHB's visseblåsarsystem (whistleblowing). Se desuden politik vedrørende Etik i Handelsbanken-koncernen. I 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](http://www.handelsbanken.com) – About the bank – Investor relations – Corporate social responsibility – Ethical guidelines

Firma-specifikke tekster med oplysninger findes på Handelsbanken Capital Markets hjemmeside: <https://reon.researchonline.se/f/Disclosures>.

Særlige oplysninger

Selskabsspecifikke oplysninger, herunder større aktieposter, betydelige finansielle interesser, oplysninger om Banken som evt. market maker, corporate finance ydelser eller investment banking osv, findes på Handelsbanken Capital Markets hjemmeside: www.researchonline.se/disc/disclosure