

Aktieugefokus

S&P500 i ny rekord på trods af en svagt negativ stemning på aktiemarkedene

- Ugen der gik: Referat fra Fed-julirentemøde dikterede stemningen
- Ugen der kommer: Rebound i nøgletal ebber ud
- Ændringer af anbefalinger og kursmål

Svagt negativ stemning i den forgangne uge

Stemningen på de finansielle markeder var i den forgangne uge overordnet set svagt negativ, hvor offentliggørelsen af referatet fra juli-rentemødet i den amerikanske centralbank var med til at sætte en dæmper på investorenes risikoappetit. Således pegede referatet på en forventning blandt centralbanksmedlemmerne om en langvarig og besværlig genopretning af den amerikanske økonomi i kølvandet på corona-krisen. Investorerne var ligeledes skuffede over indikationer om, at centralbanken ville trække i land i forhold til blandt andet rentekurvekontrol og en tydeligere guidance.

Derudover var risikoappetitten hæmmet af udtalelser fra Donald Trump, der begrundede aflysningen af de planlagte handelssamtaler med Kina med manglende indsats fra kinesisk side i forhold til at kontrollere corona-virusudbruddet. Endvidere beskyldte en af Donald Trumps førende handelsrådgivere kinesiske politikere og embedsmænd for at stå i ledtog med Demokraterne i forsøget på at få Joe Biden til at vinde det kommende amerikanske præsidentvalg.

Hvorom alt er, startede ugen dog i et positivt terræn. Således sluttede det ledende amerikanske S&P500-indeks mandagens handel i indeksniveau 3.386 dollar og tangerede dermed lukkerekorden, der blev sat den 19. februar 2020. Således er tilbagegangen på 33% gennem februar og marts neutraliseret. Den markante stigning på mere end 50% siden bunden i marts er blandt andet et resultat af en forventning om et solidt økonomisk opsving på den anden side af corona-krisen samt en flodbølge af likviditet fra de ledende centralbanker. Derudover er det værd at fremhæve, at selskabernes indtjening langt fra har været så hårdt ramt som frygtet. Under finanskrisen faldt indtjeningen per aktie (EPS) i S&P500-indekset i 1. kvartal 2009 således med omkring 90% relativt til samme kvartal året inden. Til sammenligning er indtjeningen per aktie i 1. kvartal 2020 faldet med 17% relativt til 4. kvartal 2019. Derudover har et stort flertal af selskaberne i S&P-500-indekset rapporteret bedre end ventede regnskaber i den netop afsluttede regnskabssæson. Den solide performance har blandt andet fået amerikanske Goldman Sachs til at hæve deres forventninger til udviklingen for S&P500-indekset. Goldman Sachs venter nu, at S&P500-indekset slutter året i indeksniveau 3.600 dollar (tidligere 3.000 dollar).

Udsigten til yderligere vækststimulerende tiltag fra de ledende centralbanker og regeringer, en mulig corona-vaccine samt en relativt stabil indtjening i 2. kvartal 2020 er blandt argumenterne for, hvorfor vi venter stigende aktiemarkeder på 6-12 måneder sigt. De geopolitiske trusler mod aktiemarkedene i form af blandt andet de eskalerende spændinger mellem USA og Kina lurer dog fortsat i horisonten. Således kan vi ikke udelukke, at der forekommer perioder med udsving på de finansielle markeder. Vi anbefaler derfor fortsat, at man som investor, tager noget profit hjem i perioder med stigende aktiemarkeder for at frigive likviditet til at supplere op i perioder med tilbagefald.

Finansmarkedernes udvikling

Regionsudvikling i %			
	1 uge	30 dage	YTD
OMXC25	-0,02%	-0,29%	16,47%
Stoxx600	-0,66%	-2,63%	-12,07%
Dow Jones	-0,68%	3,97%	-2,80%
Nasdaq	2,23%	4,62%	25,55%
S&P 500	0,38%	4,11%	4,79%
Kina Hang Seng	-1,56%	-1,06%	-12,06%
Japan Nikkei 225	-1,76%	0,72%	-3,28%
Rusland Micex	-2,23%	6,83%	-1,71%
MSCI Latinamerika	-0,33%	-0,50%	-13,58%
MSCI Verden	0,15%	2,36%	0,36%

Valutakursudvikling i %			
	1 uge	30 dage	YTD
USD/DKK	-0,14%	-3,39%	-5,55%
SEK/DKK	-0,43%	-0,59%	1,31%
NOK/DKK	-0,79%	-0,28%	-7,37%
CHF/DKK	-0,15%	-0,23%	0,54%
GBP/DKK	0,09%	0,37%	-6,33%
RUB/DKK	-1,64%	-6,81%	-20,76%
JPY/DKK	0,35%	-2,25%	-3,12%
CNY/DKK	0,27%	-2,44%	-4,95%
BRL/DKK	-4,77%	-8,50%	-32,78%

Kilde: Factset (lukkekurser (20.08.2020)).

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	Ingen interessante opgørelser/begivenheder	
TIRSDAG	USA: Forbrugertillid fra Conference Board (august) Månedlig opgørelse som foretages af Conference Board og som undersøger de amerikanske forbrugeres syn på den nuværende økonomiske situation og hvordan de ser fremtiden. Da dette giver en god indikation for hvordan privatforbruget i USA udvikler sig, så bliver det tillagt en del værdi af markedet. <i>Tidspunkt: 16:00</i>	De seneste opgørelser fra Conference Board indikerer, at den amerikanske forbrugertillid har stabiliseret sig, om end på et lavere niveau i forhold til inden corona-krisen ramte. Konsensus venter en lille stigning i forbrugertillidsopgørelsen for august. Dette er blandt andet blevet indikeret af forbrugertillidsindekset fra Bloomberg samt forbrugertillidsopgørelsen fra University of Michigan. Den ventede bedring i forbrugertilliden er blandt andet et resultat af fremgangen på aktiemarkederne, det lave rentemiljø samt et fald i antallet af hospitalsindlæggelser relateret til corona. Bedringen i forbrugertilliden vil dog være begrænset af den fortsat skyhøje arbejdsløshed.
ONSDAG	USA: Ordreindgang på varige goder (juli) Månedlig opgørelse over andelen af nye industriordrer i USA. God ledende indikator, da den giver en god indikation på aktiviteten i den amerikanske økonomi i de kommende måneder. <i>Tidspunkt: 14:30</i>	Ordreindgangen på varige goder er ofte en god indikator for udviklingen i de faste investeringer blandt de amerikanske selskaber. Ordreindgangen, og dermed investeringerne, er kommet fint igen i både maj og juni, om end man blot har indhentet halvdelen af det tabte i perioden fra februar til april. Konsensus venter endnu en stigning i juli-opgørelsen, om end det ventes at ordreindgangsvæksten har været aftagende hen mod slutningen af juli. Det skyldes blandt andet den eskalerende stigning i antallet af daglige nye corona-tilfælde i USA i slutningen af juli. En bedring i ordreindgangen på varige goder kan være med til at holde dampen oppe på aktiemarkederne, eftersom dette vil pege på en fortsat bedring af de amerikanske selskabers investeringsevne.
TORSDAG	USA: Salg af eksisterende boliger (juli) Månedlig opgørelse foretaget af National Association of Realtors over antallet af solgte eksisterende boliger. Giver en god indikation på udviklingen på det amerikanske boligmarked. <i>Tidspunkt: 16:00</i>	En positiv udvikling på det amerikanske boligmarked var en af drivkræfterne bag opsvinget i USA i kølvandet på finanskrisen. En øget velstandsstigning kom til udtryk i form af stigende forbrugslyst hvilket blandt andet resulterede i stigende boligpriser. Eksisterende salg af boliger er ofte en god ledende indikator for det faktiske boligsalg. Konsensus venter en stigning i antallet af solgte eksisterende boliger i juli, drevet af blandt andet de lave realkreditrenter. Dette vil i givet fald pege på en uventet høj aktivitet på boligmarkedet, hvilket er en vigtig faktor for genopretningen af økonomien. En stigning i antallet af solgte eksisterende boliger vil således være en positiv drivkraft for yderligere fremgang på aktiemarkederne.
FREDAG	Eurozonen: ESI barometer (august) Indeks udarbejdet af Europa Kommissionen, som måler både erhvervslivets og forbrugernes tillid til fremtiden i EU. Indekset offentliggøres på månedlig basis og betegnes som en god indikator til at estimere BNP-væksten i Eurozonen. <i>Tidspunkt: 11:00</i>	På trods af, at det samlede ESI-barometer er steget de forrige tre måneder, har barometeret kun knapt indhentet halvdelen af det tabte fra foråret. Konsensus venter en ny lille stigning i august-opgørelsen, der dog vil være begrænset af de fornyede bekymringer som følge af de seneste stigende coronavirus-smittetal. ESI-barometeret har dog haltet gevaldigt efter udviklingen i et samlede PMI-indeks for Eurozonen. Det skyldes blandt andet udsvingene på de finansielle markeder. Vi venter, at ESI-barometeret i august-opgørelsen indhenter noget af det tabte relativt til PMI-indekset.

Ændringer af anbefalinger og kursmål

SELSKAB	ÆNDRING	ÅRSAG TIL ÆNDRING
A.P. Møller-Mærsk	Anbefalingen hæves til Køb (Hold), mens kursmålet hæves til 11.000 kr. (8.800 kr.).	A.P. Møller-Mærsk rapporterede et solidt regnskab for 2. kvartal 2020, der bekræftede, at selskabet fortsat performer på trods af, at corona-pandemien har været en tung klods rundt om det globale transportmarked. For 3. kvartal 2020 venter Mærsk en fortsat bedring af handelsforholdene, om end selskabet venter et midt-encifret volumenfald. Vi ser Mærsk's guidance som en klar indikation på, at selskabet fortsat vil arbejde på at styre flådestørrelsen med hård hånd. I kølvandet på regnskabet hæver vi blandt andet vores forventninger til driftsindtjeningen (EBITDA) med 15%. Som følge heraf hæver vi kursmålet til 11.000 kr., mens anbefalingen hæves til Køb.
Coloplast	Vi fastholder vores Hold-anbefaling af aktien, mens kursmålet sænkes til 1.075 kr. (1.110 kr.).	I 3. kvartal 2019/20 genererede Coloplast en negativ organisk vækst på 2%. Det skyldtes blandt andet et stort dyk i antallet af operationer i urologidivisionen. Som følge heraf har Coloplast set sig nødsaget til præcisere sine forventninger til den organiske vækst i 2019/20. Coloplast venter nu en organisk vækst på 4% (tidligere 4-6%). Udviklingen i 3. kvartal er på ingen måde katastrofal, men da aktien handles til 44,4x P/E for 2020/21 er der ingen råderum for skuffelser. I kølvandet på regnskabet fastholder vi vores Hold-anbefaling af aktien, mens kursmålet sænkes til 1.075 kr.
Demant	Salgsanbefalingen fastholdes, mens kursmålet hæves til 190 kr. (175 kr.):	Overordnet set har vi svært ved at identificere faktorer eller potentielle nyheder, der kan skabe noget positivt momentum for aktien på kort og mellemlangt sigt. Derudover har konkurrenterne Sonova og GN Store Nord lanceret nye produkter, der har potentialet til at tage yderligere markedsandele fra Demant. Som følge af vores estimatjusteringer i kølvandet på regnskabet for 1. halvår 2020 hæver vi kursmålet til 190 kr., mens salgsanbefalingen fastholdes. Vi vurderer, at resten af 2020 fortsat vil være et usædvanligt udfordrende år for producenter af høreapparater.
GN Store Nord	Hold-anbefalingen fastholdes, mens kursmålet hæves til 460 kr. (425 kr.).	På trods af, at GN Store Nord overordnet set rapporterede et ganske fornuftigt regnskab for 2. kvartal 2020, hvor omsætningen i kvartalet endte 12% højere end markedets forventninger, har opsvinget på det amerikanske marked været relativt langsomt. Audiodivisionen genererede en imponerende organisk vækst på 32% relativt til sidste år, mens Hearing-divisionen genererede en organisk vækst på -54%. Vi ser knapt så positivt på udviklingen i 2020, hvorfor vi sænker vores indtjeningsforventninger (EPS) for 2020 med 12%. Omvendt venter vi nu en hurtigere genopretning i 2021 efter lanceringen af høreapparatet ReSound One. Som følge heraf hæver vi vores indtjeningsforventninger med 9% for 2021 og 2022. Kursmålet hæves til 460 kr., som følge af vores estimatjusteringer, mens Hold-anbefalingen fastholdes.
Pandora	Salgsanbefalingen fastholdes, mens kursmålet hæves til 360 kr. (300 kr.).	Vi vurderer, at resultaterne i 2. kvartal 2020 var en tydelig indikation på en forbedret indtjeningskvalitet. En tredobling af online-salget udlignede næsten et fald i butikssalget på 61%. Pandora er overbeviste om, at selskabet kan blive førende inden for digitaliseret smykkeinnovation og distribution. Vi venter, at de corona-relaterede udfordringer fortsat vil hæmme forretningen resten af året, hvorfor vi fastholder vores salgsanbefaling af aktien. Vi hæver dog vores kursmål til 360 kr. i kølvandet på regnskabet.
Schouw & Co.	Vi hæver kursmålet til 649 kr. (602 kr.), mens købsanbefalingen fastholdes.	Vi hæver vores indtjeningsforventninger (EPS) med 8% for 2020, 10% for 2021 og 13% for 2022 så det afspejler den solide performance i 2. kvartal 2020 samt Schouws opjusterede guidance. Vi venter, at den stærke udvikling for Schouws Fibertex-forretning fortsætter i 2021. Som følge af vores estimatjusteringer hæver vi kursmålet til 649 kr., mens købsanbefalingen fastholdes.

Nordisk aktieportefølje

Dato og tid: 21/08/2020 14:02

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 9,7x og en EV/EBIT på 9,2x 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 21. august 2020 klokken 06:32.</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 driftsindtjeningen (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: 24 Euro <i>Sammenfatning af Markku Järvinens analyse af Fortum, som blev publiceret den 20. august 2020 klokken 06:30.</i>	Fortum har øget deres ejerandel af Uniper til 75%. Vi vurderer, at der kan realiseres betydelige synergier, især på det svenske og russiske marked. Vi venter, at Fortum på deres kapitalmarkedsdag den 3. december offentliggøre en fælles strategi for Fortum og Uniper, herunder en langsigtede finansielle målsætninger og forventninger til de samlede synergieffekter. Yderligere frasalg af fjernvarme-forretningen i Polen og Baltikum er under opsejling, mens Fortum har besluttet at foretage en vurdering af de strategiske muligheder, herunder et potentiel frasalg, 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., 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	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%

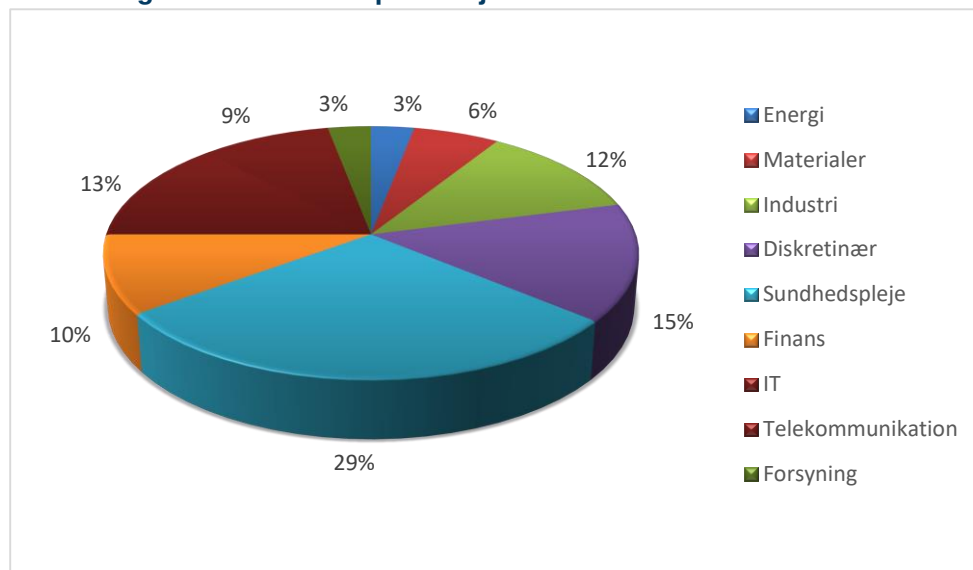
* I tilfælde af at aktien er købt før årsskiftet anvendes 31. december 2018 som købsdato

** 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.	11,000.00 kr.	8,800.00 kr.	20 aug 2020	Køb	Hold	20 aug 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.	900.00 kr.	950.00 kr.	14 aug 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.	1.075.00 kr.	1.100.00 kr.	19 aug 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.	190.00 kr.	175.00 kr.	18 aug 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.	460.00 kr.	425.00 kr.	20 aug 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.	245.00 kr.	265.00 kr.	14 aug 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.	360.00 kr.	300.00 kr.	19 aug 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.	649.00 kr.	602.00 kr.	17 aug 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.								

Særlige oplysninger

Aktieugefokuset indeholder sammenfatninger af Handelsbanken Capital Markets Analyser. I dagens (21/08/2020 14:02) udgave af Aktieugefokuset er sammenfatningerne baseret på Frans Høyers analyse af A.P. Møller-Mærsk, som blev publiceret den 20. august 2020 klokken 06:36, Annette Lykkes analyse af Coloplast, som blev publiceret den 18. august 2020 klokken 06:34, Annette Lykkes analyse af Demant, som blev publiceret den 18. august 2020 klokken 08:56, Annette Lykkes analyse af GN Store Nord, som blev publiceret den 20. august 2020 klokken 06:34, Frans Høyers analyse af Pandora, som blev publiceret den 19. august 2020 klokken 06:36 samt Kjetil Lyes analyse af Schouw & Co., som blev publiceret den 17. august 2020 klokken 12:28. 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.

Aktieugefokuset 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 forbudet mod videredistribution eller offentliggørelse, 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 aktieportefølje er udarbejdet af Senior aktiestrateg Michelle Nørgaard og aktiestrateg Haider Anjum.

Ansvarsfraskrivelser

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

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

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

Ingen del af 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. 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](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