

## **DISCLOSURE**

### Investeringsanalyser

Analysen til offentligheden eller distributionskanaler udarbejdet af analytikere i Credit & Equity Research i Nykredit Markets anses for at være investeringsanalyser.

### Anbefalings- og risikovurderingsstruktur af aktier

Vi foretager kontinuerlig dækning (minimum kvartalsvis) af et på forhånd defineret aktieunivers, samt identifikation af konkrete investeringsmuligheder på ikke kontinuerlig basis, primært via løbende udvalgte screeningskriterier.

### Selskabsanbefaling

Vores anbefalinger på enkeltaktier er absolutte og udtrykkes ikke i forhold til aktiemarkedet eller en peer group. Der kan således være forskel på anbefaling af enkeltaktier i forhold til anbefalingen på den samlede sektor, som aktien befinder sig i.

- Køb:** Vi vurderer, at aktien er for billigt prisen fastsat, og at totalafkastet vil overstige 10% inden for en periode på de kommende 12 måneder målt i lokal valuta.
- Hold:** Vi vurderer, at aktien er fair prisen fastsat, og at totalafkastet vil være mellem 0-10% inden for en periode på de kommende 12 måneder målt i lokal valuta.
- Sælg:** Vi vurderer, at aktien er for dyrt prisen fastsat, og at totalafkastet vil være negativt inden for en periode på de kommende 12 måneder målt i lokal valuta. På salgsanbefalinger publiceres intet kursmål.

### Risikovurdering

Risikovurderingen foretages på baggrund af en grundig fundamentalanalyse af den enkelte virksomhed og den sektor, som virksomheden befinder sig i. Vores primære fokus er rettet mod virksomhedens operationelle risici og afspejler Nykredit Markets' subjektive vurdering af den enkelte virksomhed og den tilhørende sektor. Elementer der indgår i vores risikovurdering af den enkelte virksomhed omfatter blandt andet: forretningsmodellens holdbarhed, geografisk eksponering, produktsammensætning, ændret lovgivning, konjunkturløsomsøgelighed, vurdering af eventuelle enkeltstående begivenheder, der kan have betydelig negativ effekt på virksomhedens salg og/eller indtjening. De anførte risikofaktorer i analysen kan ikke anses som udtømmende.

- Høj:** Baseret på en grundig vurdering af de virksomhedsspecifikke risici vurderes virksomhedens operationelle risici at være høj i forhold til andre børsnoterede virksomheder. Det vurderes at give udsving i virksomhedens aktiekurs, der er større end for det generelle aktiemarked.
- Mellem:** Baseret på en grundig vurdering af de virksomhedsspecifikke risici vurderes virksomhedens operationelle risici at være på niveau med gennemsnittet for andre børsnoterede virksomheder. Det vurderes at give udsving i virksomhedens aktiekurs, der er på niveau med det generelle aktiemarked.
- Lav:** Baseret på en grundig vurdering af de virksomhedsspecifikke risici vurderes virksomhedens operationelle risici at være lav i forhold til andre børsnoterede virksomheder. Det vurderes at give udsving i virksomhedens aktiekurs, der er mindre end for det generelle aktiemarked.

### Definition af fair value

Vi definerer fair value som den værdi vi ser for det enkelte selskab på baggrund af en række centrale antagelser omkring den fremtidige udvikling for selskabet, herunder fremtidig salgsvækst, indtjeningsmarginaler, investeringsbehov, kapitalstruktur, konkurrencesituation mv. Vores fair value vurdering er uden tidshorisont.

### Definition af kursmål

Vi definerer kursmål som den værdi vi mener de samlede markedsdeltagere vil prisen fastsætte den enkelte aktie til i løbet af en tidshorisont på 0-12 måneder. På salgsanbefalinger publiceres intet kursmål.

### Anbefalingsfordeling

Fordelingen af Nykredit Markets' direkte investeringsanbefalinger i investeringsanalyser vedrørende aktier, fremlagt inden for det seneste kvartal, fremgår af tabellen nedenfor. Andelen af udstedere inden for hver kategori af investeringsanbefalinger, som Nykredit Bank A/S har udført væsentlige investeringsbanktransaktioner for i de foregående 12 måneder, er ligeledes angivet nedenfor.

Den nuværende fordeling af direkte investeringsanbefalinger:

#### Anbefalingsfordeling\*

##### Samlet fordeling

Anbefaling	Andel I*	Andel II**
Køb	78,72%	0,00%
Hold	17,02%	12,50%
Sælg	4,26%	0,00%

Pr. 24-09-2020

Kilde: Nykredit Markets

Danske aktier			Globale aktier			Special cases		
Anbefaling	Andel I*	Andel II**	Anbefaling	Andel I*	Andel II**	Anbefaling	Andel I*	Andel II**
Køb	37,50%	0,00%	Køb	100,00%	0,00%	Køb	0,00%	0,00%
Hold	50,00%	12,50%	Hold	0,00%	0,00%	Hold	0,00%	0,00%
Sælg	12,50%	0,00%	Sælg	0,00%	0,00%	Sælg	0,00%	0,00%

Pr. 24-09-2020

Kilde: Nykredit Markets

\*Note: Vores anbefalingsfordeling, hvorfor de tre kategorier summer til 100%.

\*\*Note: Heraf udgør andelen af udstedere inden for hver kategori, som Nykredit Bank A/S har udført væsentlige investeringsbanktransaktioner for i de foregående 12 måneder.

For en liste over alle Nykredits anbefalinger de sidste 12 måneder med angivelse af specifikke oplysninger til den enkelte analyse se venligst: [Oversigt over analyser fra de sidste 12 måneder](#)

Nykredit Bank A/S har ikke indgået aftale med selskabet om udarbejdelse af denne investeringsanalyse. Hele eller dele af investeringsanalysen er ikke blevet forelagt selskabet.

### Oplysninger om Nykredit

Nykredit Markets har udarbejdet interne regler for at forebygge og undgå interessekonflikter ved udarbejdelse af investeringsanalyser og har indført interne regler til at sikre effektive kommunikationsbarrierer. Analytikere i Nykredit Markets er forpligtede til at overdrage enhver henvendelse, der kan påvirke en investeringsanalyses objektivitet og uafhængighed, til chefen for analyseafdelingen samt til compliance-funktionen. Medarbejdere i Nykredit Markets skal til enhver tid være opmærksomme på potentielle og aktuelle interessekonflikter mellem Nykredit Bank A/S og kunder, mellem kunderne indbyrdes og mellem medarbejderen på den ene side og Nykredit Bank A/S eller kunder på den anden side og skal bestræbe sig på at undgå interessekonflikter. Nykredit Bank A/S har udarbejdet en interessekonfliktpolitik om identificering, håndtering og oplysning om interessekonflikter i forbindelse med værdipapirhandel og ydelser med tilknytning hertil, som Nykredit Bank A/S udfører for kunder. Medarbejdere i Nykredit Markets er forpligtede til, såfremt de bliver bekendt med forhold, der kan udgøre en interessekonflikt, at videregive informationen til deres afdelingschef samt til compliance funktionen, der herefter afgør, hvordan situationen skal håndteres.

Analyseafdelingerne i Nykredit Markets arbejder uafhængigt af afdelingen Debt Capital Markets og er organiseret uafhængigt af og refererer ikke til andre forretningsområder i Nykredit koncernen. Analytikere er delvist aflønnet på baggrund af Nykredit Bank A/S' overordnede resultater, der omfatter indtægter fra investeringsbanktransaktioner, men modtager ikke bonus eller anden aflønning med direkte tilknytning til specifikke corporate finance- eller debt capital-transaktioner. Personer, der er involverede i udarbejdelsen af investeringsanalyser, modtager ikke vederlag, som er knyttet til investeringsbanktransaktioner udført af selskaber i Nykredit koncernen.

Nykredit Bank A/S har i løbet af de sidste 12 måneder været part i en aftale med [Selskabsnavn] om levering af tjenesteydelser, som fastsat i afsnit A og B i bilag I til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU.

### Anvendte finansielle modeller og metoder

Vurderinger og eventuelle anbefalinger i dette materiale er baseret på branchekendskab, peer group-analyser samt selskabsrelaterede og markedstekniske elementer (begivenheder, der påvirker selskabets økonomiske såvel som driftsmæssige profil).

For yderligere information om de af Nykredit anvendte modeller se venligst: [Anvendte modeller](#)

Medmindre andet er angivet, er kursoplysninger indeholdt i dette materiale lukkekurser fra handelsdagen før den på forsiden angivne dato.

#### Risikoadvarsel

Der kan være væsentlige risici forbundet med vurderingerne og eventuelle anbefalinger i dette materiale. Alle investorer opfordres til at vurdere hensigten med deres investering og tage egne beslutninger omkring enhver form for investering i finansielle instrumenter, som omtales i nærværende materiale.

Nykredit Bank A/S og/eller andre selskaber i Nykredit koncernen kan have positioner i værdipapirer omtalt i materialet samt foretage køb eller salg af samme, ligesom disse selskaber kan være involveret i corporate finance-aktiviteter eller andre aktiviteter for virksomheder, der er omtalt i materialet.

#### **DISCLAIMER**

Dette materiale er udarbejdet af Nykredit Markets til personlig orientering for de investorer, som Nykredit Markets har udleveret materialet til. Materialet er baseret på offentligt tilgængelige oplysninger samt egne beregninger baseret herpå.

Nykredit Markets påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. Anbefalinger skal ikke opfattes som tilbud om køb eller salg af de pågældende værdipapirer, og Nykredit Markets påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet.

Oplysninger i materialet om tidligere afkast, simulerede tidligere afkast eller fremtidige afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast, og afkast kan blive negativ. Oplysninger i materialet om kursudvikling kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidig kursudvikling, og kursudvikling kan blive negativ. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investorer være opmærksomme på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover. Såfremt materialet indeholder oplysninger baseret på bruttoafkast, kan gebyrer, provisioner og andre omkostninger påvirke afkastet i nedadgående retning.

Materialet må ikke mangfoldiggøres eller distribueres uden samtykke fra Nykredit Markets.

Nykredit - Under Krystallen 1 - 1780 København V - Tlf. 44551000 - Fax 33120434