

Dagens Fokus

Europa			USA		
DAX	Stoxx 600	OMX C25	Dow Jones	S&P 500	Nasdaq
-1,6%	-0,9%	-0,3%	-0,5%	-0,3%	0,1%

Asien		US Futures			
NIKKEI225	Shanghai	Hang Seng	Dow Jones	S&P 500	Nasdaq
0,2%	0,0%	-0,6%	-0,2%	-0,2%	0,0%

Kurser per 21-03-2019 08:38. Kilde: Bloomberg



Alm. Brand *Modelportefølje*

Novo Nordisk – officiel melding om ansøgninger på Oral Semaglutid og Ozempic

Novo meldte i går, at de har indsendt registreringsansøgninger på Oral Semaglutid samt hjertekar-bivirkningsprofilindikation på Ozempic og Oral Semaglutid. Voucher for hurtigere ansøgningsprocedure bliver som udmeldt anvendt på Oral Semaglutid. Det er fuldt i overensstemmelse med allerede udmeldte tidslinjer, og det bør derfor som sådan ikke give anledning til nogen kursreaktion. Med forventninger om at disse produkter udgør 80-85% af salgsvæksten fra 2021 og fremefter, er det dog ikke helt uvæsentligt, at der ikke er nogle forsinkelser overhovedet i forhold til de udmeldte tidslinjer.

Novo har formået at bryde igennem 330, hvilket vi frygtede ikke ville være muligt med fortsat usikkerhed hos investorer om US-prismiljøet. Vi ser den nuværende "Goldilocks"-stemning i markedet som en af årsagerne og er fortsat ikke helt sikre på, at den case er forsvundet og fokus rettet mod +2020 vækst-casen. I et "Goldilocks"-marked skal der penge ind fra sidelinjen, og de aktier som har klaret sig godt allerede i år og er relativt defensive, er aktier der i et sådant rally bliver købt. Vi har også set prisdebatten i US gå lidt i baggrunden. Det bliver spændende at se, om aktien kan fortsætte, hvis US-prisdiskussioner igen kommer mere frem i lyset. Vi er fortsat ikke sikre på, at dette er en fuld vending i investorstemning mod tro på +2020 casen.

Bayer AG – for meget indregnet til at vi trækker stikket

Ikke meget er ændret i forhold til, hvad vi skrev i går. Vi ser fortsat stor risiko for, at aktien kan være døde penge og dermed have en sivende tendens. I et "Goldilocks"-marked er det ikke en aktie, som man ønsker at ligge med (ingen problematiske aktier med potentiel langsigtet upside). Det ændrer dog ikke ved, at efter i går har man vel EUR 20-25 mia. indregnet. Det er tre gange den største class action nogensinde udbetalt i USA. Vi afventer fase 2 af denne sag. Første fase tilsagde blot, at der er en sammenhæng mellem Roundup og kræft, næste fase er om det kan udløse erstatning (nok næppe noget man skal regne med går Bayers vej). Måske endnu mere væsentligt for casen er "Hall sagen", som er første sag udenfor Californien, der starter i starten af april. Vi erkender til fulde risikoen i casen, hvis disse sager heller ikke giver en eller anden åbning for et rimeligt forlig med alle de ca. 15.000 sager, der forventes anlagt.

Daimler – BMW med meget forsigtige 2019-meldinger

BMW's 2019-meldinger var mere bløde end resten af sektoren. Dykker man ned bag mange af kommentarerne, ser det primært ud til at skyldes egne problemer måske mere end billedet er blevet mere negativt, siden resten af sektoren meldte 2019-forventninger ud. Man skal heller ikke glemme, at Daimler og VW har andre forretninger (busser/lastbiler/varebiler), som delvist kan performe i et svært 2019. Det er ikke nødvendigvis uretfærdigt, at sektoren led i går, men kigger man ned bagved, ser det ud til at de skuffende meldinger er lidt interne (øgede omkostninger og mindre nye modeller).

Aktiemarkedet generelt – FED leverer brændstof til Goldilocks

Med en mere Dovish Fed end ventet var der igen ekstra brændstof til Goldilocks, om end det som altid lige når vi får meldingerne, sætter fokus på, at det jo selvfølgelig skyldes lavere BNP-

vækstforventninger. Det kom også på en dag, hvor der blev skabt lidt usikkerhed om handelsaftalen mellem USA og Kina, og Fedex-meldinger gav diskussion om den globale vækst. Ser vi dog på udviklingen i år, dør frygten for den globale vækst hurtigt, og fokus er hurtigt tilbage på understøttende centralbanker og de meget lave renters effekt på aktiemarkedet generelt (1% lavere langsigtede renter giver omkring +15% værdiforøgelse af aktier som hovedregel). Det er dermed fortsat vores hovedscenarie, at Goldilocks fortsætter på den korte bane.

[Se vores samlede modelportefølje her](#)



Alm. Brand

Øvrige nyheder

Carlsberg – milliardbøde ikke i sig selv det store problem

Myndighederne i Tyskland prøver at udnytte nye regler til at firedoble den potentielle bøde til Carlsberg for brud på konkurrenceregler. I sig selv ikke det store problem for Carlsberg. Potentielt udgør den øgede mulige bøde (DKK 1,5 mia. mere vs. tidligere potentiel bødestørrelse) 1% af markedsværdien. Carlsberg har en ultrastærk balance, og dermed giver det heller ikke her et problem. Problemet i Carlsberg-aktien er nærmere, om dette giver anledning hos analytikere til at sænke anbefalinger, når der alligevel skal skrives på aktien. Carlsberg handler på historisk høje multipler og med en historisk høj præmie til resten af sektoren. Det sker i et år, hvor det kan blive meget svært at overraske på top-linjen, og begrænset vækst er på bordet. Alle har nu indregnet effekter af omkostningsprogrammer, og aktiekursen afspejler vel, at markedet endda mener, at de høje forventninger kan overgås. I en sådan situation kan en ubetydelig nyhed måske godt gøre lidt mere ondt, end den burde.

Bavarian – 2019-meldinger rimeligt inline

Bavarian har her til morgen aflagt regnskab. Helt som ventet er der ikke de store overraskelser i hverken regnskabet eller 2019-guidance. Bavarian guider om DKK 360 mio. i EBIT-tab og en omsætning på omkring DKK 600. mio. Dette er rimeligt indenfor rammen af forventningerne (ventet DKK -330 og 565 mio. henholdsvis). Dermed sendes der ikke mange nye signaler, og omkostninger er lidt større end ventet (hvilket bør være indregnet i aktien i det nuværende niveau, og efter det er en tendens vi har

set hos Biotek generelt). Der meldes som tidligere, at de forventer at opnå en Voucher på godkendelser i 2019, men den er ikke inkluderet i guidance. Pengeberedskab 2019 på DKK 1,6 mia. (eksklusive voucher) er også rimeligt som forventet. Alt i alt vel ikke nogen nye signaler, der burde rykke væsentligt ved aktiekursen. Vi har dog med en aktie at gøre, der er skåret midt over og er massivt shortet. Om der har været mere negative forventninger indlejret i den udvikling, har vi ikke rigtigt noget godt billede af.

Forsigtig centralbank – Fed signalerer ingen renteforhøjelser i 2019

Fornyset usikkerhed om Brexit og handelskrig sendte onsdag de europæiske markeder lavere. I relation til Brexit sendte Storbritannien officielt en anmodning om udskydelse af Brexit til 30. juni, hvilket EU åbnede op for på betingelse af, at parlamentet først accepterer Theresa Mays foreløbige udtrædelsesaftale. På sektorniveau var autoaktierne de svagest performende efter tirsdagens pæne fremgang, mens sektoren onsdag var negativt påvirket af en nedjustering fra BMW som generelt lagde pres på sektoren sammen med usikkerhed om effekterne af handelskonflikten. Derudover var der fokus på tyske Bayer som lukkede i bunden af indekset med et kursfald på 10%, efter at selskabet tabte den anden retssag i Roundup-sagen.

De danske aktier viste ligeledes negative takter onsdag anført af kursfald til FLSmidth og Royal Unibrew. FLSmidth var negativt påvirket af et sænket kursmål fra Carnegie, mens også DSV var tynget af, at HSBC sænkede aktien fra "hold" mod tidligere "køb". Omvendt lukkede Genmab i toppen af indekset med en stigning på 3,7% og fik støtte af, at Darzalex-salget for februar kom ud bedre end ventet.

En blød centralbank, der fastholdte den nuværende rente og signalerede ingen rentestigninger i 2019 mod tidligere to, oversteg forventningerne og var umiddelbart positivt for aktierne. De bløde meldinger skyldtes dog særligt bekymring om den globale vækst, som man ikke ser, tilsige højere renter foreløbig og lagde samtidigt en dæmper på aktierne. Derudover udløste udsigten til ingen renteforhøjelse et rentefald, hvor den tiårige rene faldt til laveste niveau i år (2,53%), hvilket lagde pres på bankaktierne. Derudover var markederne negativt påvirket af Donald Trumps udtalelser tidligere på dagen om, at de indførte tariffen på kinesiske varer kunne fastholdes i en længere periode for at sikre, at Kina efterlever en eventuel aftale. Udtalelsen kommer efter tirsdagens forlydender om, at Kina vil trække nogle af sine tidligere løfter tilbage.

I Asien handler markederne højere her til morgen efter gårsdagens dueagtige retorik fra Fed og udsigten til ingen renteforhøjelser i 2019.

Futures indikerer en flad åbning i Europa.

Fokus vil forsat blandt sidepapirerne i dag igen være på Zealand Pharma efter gårsdagens melding fra pipelinen, som var et meget stærkt modsvar til den øgede short melding. Der har ikke rigtigt været nogen værdi indregnet på det som de opnåede en partneraftale på, up front betalingen giver god finansiering til de næste års øgede omkostninger, og det kan være et tegn på selskabet er på vej tilbage til partnermodellen, hvilket i vores øjne er mere rigtigt og vil sænke risikoen i aktien

Venlig hilsen

Michael Friis Jørgensen

Chef aktieanalytiker

abmifj@almbrand.dk

Julie Mørch Sørensen

Junior analytiker

abjuso@almbrand.dk

Dette materiale er udarbejdet af Investeringsrådgivning i Alm. Brand, som en del af Finansielle Markeder i Alm. Brand Bank A/S, datterselskab af Alm. Brand A/S. Alm. Brand Bank A/S er en finansiell virksomhed, der er underlagt tilsyn af Finanstilsynet.

Materialet udgør markedsføringsmateriale og kan ikke anses for at være en investeringsanalyse. Der gælder ikke et forbud mod at handle værdipapirer forud for udbredelsen af materialet. Materialet er omfattet af bankens generelle ansvarsfraskrivelse for investeringsanbefalinger. For yderligere oplysninger se følgende link: almbrand.dk/disclosure.

Alm. Brand Bank A/S
Midtermolen 7
2100 København Ø
CVR-nr. 81 7535 12



almbrand.dk
markets@almbrand.dk
Telefon 35 47 72 90



