

Dagens Fokus

Europa			USA		
DAX	Stoxx 600	OMX C25	Dow Jones	S&P 500	Nasdaq
-1,6%	-1,2%	-1,4%	-1,8%	-1,9%	-2,5%
Asien			US Futures		
NIKKEI225	Shanghai	Hang Seng	Dow Jones	S&P 500	Nasdaq
-3,0%	-2,4%	-2,1%	-0,5%	-0,5%	-0,7%

Kurser per 25-03-2019 08:29. Kilde: Bloomberg



Alm. Brand *Modelportefølje*

Novo – Eli Lilly offentliggør nettoprisudvikling i USA

Eli Lilly har som det første diabetesselskab offentliggjort nettoprisudviklingen på Humalog på det amerikanske marked. Den viser, at i perioden 2014-2018 er priser i alt faldet 8%, selvom listepriiserne er steget kraftigt. Vi snakker kun om ét produkt, men det viser jo meget godt, at selvom selskaberne tvinges til at offentliggøre priser - som nogle lovforslag peger på - vil det måske blot rette spotlyset på forsikrings-selskaber som hovedproblemet. Nyheden er derfor svagt positiv for Novo Nordisk, men som sagt er det kun på ét produkt (dog på de meget anvendte langtidsvirkende insulinanaloger), som mange patienter dog er på. Novo-aktien er god i det nuværende aktiemiljø, men vi ser fortsat risiko for at US-prismiljøet hurtigt kan vende tilbage, hvorfor vi kun ligger med en lille andel af Novo (sænket andel i DKK 330-niveauet).

Pandora – Tiffany med ok tal, men read-over er nok begrænset

Tiffany præsenterede i fredags flad sammenlignelig salgsvækst (har januar med i deres rapporteringsperiode), hvor Japan skuffede, mens Europa og USA overraskede en smule. Salgsvæksten (sammenligneligt salg) var dermed på niveau med forventningerne. Read-over i sig selv er nok begrænset på Pandora grundet forskellige kategorier i smykkemarkedet, hvilket også understreges af, at salgsvæksten hos Tiffany på det seneste har været ok, og i samme periode hos Pandora er den gået kraftigt ned (sammenligneligt salg). Vi ser mere bredt mod US-detailmarkedet, hvor der er en smule tegn på bedring, selvom det har været meget spredt og selskabsspecifikt, og det er derfor meget usikkert, om det har hjulpet Pandora. Søgedata peger på, at Pandora fortsat går et svært 1. kvartal i møde, hvilket vel også er det, som Pandora selv har indikeret (vi skal frem til 2. halvår, før vi kan se en vending i sammenligneligt salg). Før vi ser dette, vil aktien nok næppe vende stabilt rundt.

Intet kan dog udelukkes. Ser vi på en aktie som Beth-Bath Beyond, som endnu ikke har leveret nogle gode tal, er den 60% oppe fra december-bunden (dog en aktie der var skåret mere over end Pandora), hvor investorer lige pludselig har kørt en case på billigt cash flow på en stabil topline (marginer er dog mere end halveret).

Meget svage makrotal - tesen er fortsat en vending efter Q1

Som vi har nævnt i vores mange skriv om "Goldilocks"-markedet lige nu, afhænger et sådant marked jo af svage nøgletal, som dog ikke må være for svage og er dermed en tynd linedans. En invers rentekurve og meget svage nøgletal vendte netop stemningen fredag fra "Goldilocks" til recessionsfrygt igen, selvom vi har haft markeder, hvor alle har spejdet efter en årsag til at korrigere ned, og vi derfor måske skal passe på med at overfortolke på fredagens bevægelser. Vi fastholder dog vores positive syn på aktiemarkedet, og forventer at Goldilocks-stemningen fortsat vil vinde på tre måneders sigt. Historiske data viser, at aktieafkast i 6-9 måneder efter at FED pauser med renter er rimeligt gode, men også lidt svingende. Vores syn på makro er desuden, at 1. kvartal bliver bunden, hvilket jo netop er de nøgletal, som vi ser nu og dermed ikke nødvendigvis en stærk indikator. Med så svage nøgletal som vi så fredag, erkender vi dog, at det øger risikoen på vores syn om en vending efter 1. kvartal.

Lærdom over de seneste ti år har været, at når centralbanker lægger en hånd under markedet, er der ok afkast i vente. Vi har svært ved at se, hvorfor det ikke også skulle være tilfældet nu. Ser vi på europæiske aktier, handler de lige nu med 0% renter med

risikopræmie på 8% (merafkast ved at ligge i aktier). Det er tæt på historiske højder, hvilket er den anden årsag til, at vi tror, Goldilocks vil vinde.

[Se vores samlede modelportefølje her](#)



Vækst- og recessionsfrygt trækker markederne ned

Skuffende nøgletal fik fredag de europæiske markeder til at vende rundt og lukke med kursfald på tværs af alle hovedsektorer. Det skyldtes, at den foreløbige PMI-opgørelse for Eurozonen viste et fald til 51,3 i marts mod 51,9 måneden før, mens analytikerne havde forventet en indekssværdi på 52,0. Dermed var det endnu et i rækken af skuffende nøgletal for Eurozonen. Det skubbede yderligere til investorernes nervøsitet om økonomisk afmatning og fik investorerne til at sælge ud af aktierne.

Det danske eliteindeks fulgte de negative tendenser i det øvrige Europa med kun tre selskaber i grønt. Sydbank og Vestas lukkede i bunden af indekset med kursfald på hhv. 6,8% og 3,9%. Vestas var negativt påvirket af en negativ analyse fra JPMorgan, som sænkede sin anbefaling fra "hold" til "undervægt", mens Sydbank sammen med GN og Novo var tynget af udbytteudlodning. Omvendt lukkede Chr. Hansen og Coloplast i toppen af indekset uden større selskabsspecifikke nyheder.

Bekymring om global vækst var ligeledes med til at sende de amerikanske aktier i rødt, hvor skuffende PMI-tal for den amerikanske økonomi forstærkede det lidt mere forsigtige syn, Fed gav udtryk for ved onsdagens rentemøde, hvor banken blandt andet signalerede, at man ikke vil hæve renten i 2019. På sektorniveau var finansaktier endnu en dag blandt de svagest performende trukket ned af lavere renter, hvor vi fredag så en invertering af store dele af den amerikanske rentekurve, mens den mere defensive forsyningssektor lagde sig i front med en stigning på 0,7%.

I Asien indleder markederne ugen i negativt terræn, hvor bekymring om økonomisk vækst lægger en dæmper på aktierne.

Futures indikerer en negativ åbning i Europa grundet stigende bekymringer om global vækst.

Der er i denne uge fokus på udviklingen i handelsforhandlingerne, hvor en amerikansk delegation rejser til Beijing for at komme nærmere en handelsaftale mellem USA og Kina.

På nøgletalsfronten er der fokus på offentliggørelse af det tyske erhvervstillidsindeks, Ifo, som er særligt interessant, da der har været en væsentlig kontrast mellem ZEW- og PMI-indekset i marts.

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 finansiel 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

