



Alm. Brand *Modelportefølje*

Vi sænker vores kontantandel og øger risikoen

Vi sænker vores kontantandel i modelporteføljen til 10% (fra 22%) og går dermed op i risiko. Vi ser fem forhold, der kan vende stemningen i retning af øget risikoappetit den kommende tid og dermed mere positiv stemning i aktiemarkedet.

Konkret ser vi tegn på, at G20-topmødet samt især US/Kina-forhandlingerne kan give øget optimisme om, at en langstrakt handelskrig kan forhindres. Kommentarer fra begge lejre peger i den retning. Samtidig ser den største fortaler af Trumps hårde linje Peter Navaro, der har udgivet mange bøger omkring Kina som et problem, ud til at være lukket ude af forhandlingerne. Inflow af kapital til ETF-scenen peger i retning af, at det er en konklusion, som investorer generelt er enige i (største ugentlige inflow til IEMG som er en EM-ETF)

Ser vi på flow data i teknologisektoren, er sektoren i visse dele af investorsiden igen undervægtet (gået fra at være markant overvægtet). På resultatsiden ser sektoren i forhold til historiske nøgletal billig ud, og indtjeningsvækst samlet set og 2019 understøtter fortsat den massive værdisætning. Vi ser derfor mulighed for at investorer igen køber ind i sektoren - trods risikoen for politisk regulering.

Vi har set olien handle markant negativt. Ser vi på underliggende faktorer, peger det i retning af, at det har været et flow trukket af investorer, der skød mod USD 100 pr. tønde og blev fanget i den handel, der har trukket meget negative spor. Det er blevet

overfortolket hen imod vækstnedgang i økonomierne. Skulle OPEC på mødet den 6. december skære i udbuddet, ser vi olieprisen rette sig, hvilket kan fjerne noget af nervøsiteten for det globale vækstbillede.

Ser vi på værdiansættelse, har 2018 budt på det tredjestørste prisfald i aktiers værdisætning (P/E kompression se her) siden 1990 ([Se ændring i P/E her](#)). Indtjeningsvæksten har været høj, og vi har set faldende aktiepriser. Det samme billede gør sig også gældende for andre regioner (det danske marked undtaget, hvor P/E ca. det samme nu som ved årets indgang). Generelt er prissætning nu under historiske gennemsnit, hvilket er meget usædvanligt så sent i den økonomiske cyklus. Det peger på, at markedet har indpriset et meget negativt billede af 2019 allerede. Det giver god grobund for et year-end rally, skulle vi få løst op for nogle af de risici, der har præget andet halvår af 2018.

Det ser ud til, at FED igen begynder at indikere en mere dueagtig tilgang til renter. Sprogbrugen peger i retning af datadrevne (nøgletal) renter og dermed en åbning for knap så mange rentestigninger som ventet i 2019. Det kan igen løfte sentiment i Emerging Markets, som har været en af faktorerne, der har drevet en frygt ind i markedet.

Vi er ikke blinde for, at vi er sencykliske og normalt vil ligge med en høj kontantandel. Rent strategisk ser vi dog mulighed for, at der bliver løsnet lidt på alle de faktorer, der har holdt markedet i et negativt jerngreb siden sommeren. Kombinerer vi det med lav prissætning, og at vi historisk har set year-end ende stærkt efter svage efterår, ser vi taktisk en god risk/reward på tre måneders sigt i aktiemarkedet.

Indfører stop loss i Modelporteføljen

Vi indfører stop loss i vores modelportefølje, når vi går ind i nye aktier. Det vil sige, at vi indikerer et niveau, hvor man bør sælge aktien igen. Aktien kan blive fastholdt i modelporteføljen, selvom vi teknisk sælger den kortsigtet. I tilfælde af at vi sælger aktien kortsigtet, men fastholder den i vores modelportefølje, vil vi angive nye kursniveauer, hvor aktien kan genkøbes.

Modelporteføljen har en lidt længere og mere strukturel tidshorisont, men vi erkender også, at aktiemarkederne lige nu udviser store udsving, hvorfor det kan være gavnligt at bruge stop loss.

Vi foretager følgende ændringer i Modelporteføljen

Novo (NOVOB) – efterslæb til US-pharma bør kunne lukkes

Vi øger vores andel i Novo fra 3,3% til 6,3%. Selskabet har fået

elimineret den store risikofaktor i, at hjertekardata på Oral Semaglutid ikke ville vise en positiv profil (det kunne have kostet meget på kursen). Vi har ikke en negativ kurstrigger fra konkurrentdata liggende og true længere. Novo-aktien har et efterslæb, efter at US-Healthcare er steget markant siden sommeren, og den præmie Novo handler med i forhold til resten af sektoren er historisk lav (5-8% vs. 15% de seneste to år med usikkerhed). 2019 bliver resultatmæssigt ikke noget at råbe hurra for, men det er mere end indregnet i markedets estimater. Dækningen i Insulin ser ud til at blive som i 2018. Det peger på, at det værste konkurrencemæssigt (prismæssigt) kan være ovre. Der er flere triggere, som i 2019 kan placere Novo som en væksthest igen efter 2020. Vi ser derfor aktien blive løftet den kommende tid, med 2019-guidance som eneste kritiske punkt på 1-3 måneders sigt (vil nok igen blive et bredt interval, som kan give lidt debat i markedet).

Novo er købt til porteføljen DKK 303,6, og vi lægger aktien ind med et stop loss til DKK 275.

DAX ETF – bør vinde, hvis vi får ret i temaer, som vender markedet

Vi køber 3% til porteføljen af iShares Core DAX (DAXEX). Vi ser tyske aktier have lidt under de generelle markedstendenser, som har præget aktiemarkederne på det seneste. Især negativ udvikling i Emerging Markets-forventningerne ser vi have gjort ondt på det tyske indeks (kan løftes af både FED samt handelsaftale). Blandt europæiske aktier har de tyske den største eksponering mod Emerging Markets. Vi ser desuden et muligt løft i investorers lyst til at europæiske aktier kan løftes ved en afklaring af den italienske gældskrise (Brexit forbliver nok uafklaret). Europæiske aktier handler også (udover EM) med den største rabat til deres historiske gennemsnit lige nu.

ETF er købt til porteføljen EUR 97,64, og vi lægger aktien ind med et stop loss til EUR 95.

Vestas (VWS) – kapitalmarkedsdag kan byde på positive budskaber

Vi øger vores andel i Vestas fra 3,7% til 6,7%. Vi ser fortsat aktien som billig på 2019-nøgletal og ser markedets nervøsitet om 2019-marginen som overgjort. Vi ser PPA (langsigtede købsaftaler) i Europa fortsætte med at stabilisere møllepriserne igennem 2019-2020 og en stor ordre-visibilitet i perioden 2019-2021, hvorefter vi ser en mulig acceleration. Vi erkender, at en forsigtig 2019-guidance på tre måneders sigt kan blive et problem, men ser markedet være indstillet på en sådan. Torsdag afholder Vestas kapitalmarkedsdag. Vores prognose lyder på, at selskabet vil sende positive budskaber og evt. komme med en større klarhed om, hvor meget af prispresset (samt øgede omkostninger på tariffen) som vi vil se selskabet

kompensere for igennem omkostningsfokus. Vi ser disse signaler kunne overraske markedet positivt.

Vestas er købt til porteføljen i DKK 478, og vi lægger aktien ind med et stop loss til DKK 440.

Alphabet (GOOG) – stabil aktie til eventuel teknologioptur

Vi køber 3% til porteføljen af Alphabet. Som beskrevet ovenfor ser vi god mulighed for, at teknologisektoren vil rebounde. Vi ser Alphabet som det mest stabile kald ind i et sådant rebound. Der er igen tvivl om, at der er andre FAANG-aktier der er faldet mere og har en større opside, hvis det går godt. Vi ser dog historien i Facebook, Apple og Amazon være lidt for usikker lige nu. Ser vi på det seneste kvartalsregnskab, var det Alphabet som kun lige marginalt skuffede, og dykker man ned bag tallene, var der stadigvæk stærkt momentum. Rent strukturelt ser vi en meget stærk case i fortsat høj vækst på digitale annoncer, og ser selskabets AI og Cloud Platform levere en stærk vækst på 5-10 års sigt. Aktien handler også på nøgletal i nogle nedre intervaller i forhold til de seneste års værdiansættelse

Alphabet er købt til porteføljen på dagens åbningskurs, og vi lægger aktien ind med et stop loss til USD 966.

Som bobler ser vi på GOMSpace i løbet af næste uge, hvor vi regner med at udsalget af tegningsretter vil presse aktien ned tæt på udbudskursen af de nye aktier (SEK 10,5). Vi ser en stærk langsigtet risk/reward i disse kursniveauer i casen. Kortsigtet er der dog få triggere, hvorfor det er vigtigt at undgå at tabe en 10-15% i starten. Vi erkender, at det er meget svært at vide om aktien (tegningsretter) vil handles helt i bund, men det er dog vores formodning på grund af kapitaludvidelsens størrelse.

[Se vores samlede modelportefølje her](#)



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

