

## Dagens Fokus

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

Kurser per 01-04-2019 08:44. Kilde: Bloomberg



## Alm. Brand *Modelportefølje*

### Vestas – bedste Q1-ordreindgang nogensinde

Vestas samlede ordreindgang på 2,2 GW betyder, at 1. kvartal 2019 har budt på den stærkeste ordreindgang (annoncerede) nogensinde (i hvert fald siden 2009). Vi ser markedet opjustere ordreforventninger med 300-500 MW i 2019, selvom man skal passe på med at tolke alt for meget på kvartaler (kan svinge). Vel noget som vil tage estimater (2019-2020) 1-3% op, så det er ikke det væsentligste i nyhedsstrømmen. Derimod kan der tages en del signaler med.

Ordresammensætningen understøtter, at Vestas fortsætter med at vinde på deres globale eksponering. Vestas ser også ud til at tage markedsandele (støtte for teknologisk ny platform), selvom vi ikke har et fuldt billede af sektorens totale ordreindgang endnu. Ordreindgang understøtter Vestas-ledelsens kommentarer om meget stærkt momentum på mellemsigt (1-3 år) og understreger

vindsektoren som en af de få industrier, der ser ud til at gå fri for den globale negative industrivækst, vi har set i 1. kvartal. Mens vi kan vente os en strøm af nedjusteringer/korrektion af guidance i sektoren her over den kommende regnskabssæson, bliver det næppe noget, vi ser i vindsektoren (dog næppe opjusteringer).

Sammenholdt med en prissætning korrigeret for likvider på linje med industriselskaber, investorer der synes nu at anerkende, at vi har haft et "inflection point" i vindindustrien (priser under salgspriser på el), og investorer der flokkes mod grønne selskaber (anekdotisk fra Ørsted), ser vi en fortsat ret stærk 2019-case i Vestas, hvor vi har svært ved at se modstand før DKK 600-lejet. Vi vil nok se nedjusteringer løbende fra analytikere på værdiansættelse (som vi så sidste uge fra JPM), der også vil fokusere på, at 2020 bliver toppen i denne del af onshore-bølgen. Vi ser dog de kortsigtede signaler mere en overdøve +2021 usikkerheden (USA går ned i gear).

[Se vores samlede modelportefølje her](#)



## Alm. Brand *Øvrige nyheder*

**DSV = Panalpina-købet ser ud til at lykkes, stort boost til 2020 EPS**

DSV og Panalpina melder, at de er nået til enighed om at fusionere med alle de store aktionærer, hvorfor transaktionen er meget sandsynlig. Prisen ender på DKK 30,5 mia., hvor betalingen vil være i DSV-aktier. Den forhøjede pris i forhold til det oprindelige bud, er dermed næsten alene skabt af den stigende DSV-aktiekurs. Vi vurderer, at markedet vil indregne omkring DKK 2 mia. i synergier på købet, om end DSV ikke endnu har oplyst noget. Det vil i alt ca. løfte DSVs 2021-resultater med omkring 15-20%. Alt i alt vil det nok flytte fair værdi tæt på DKK 650-lejet. Med DSV track rekord på opkøb, er der næppe mange i markedet der vil fratrække en stor implementeringsrisiko fra denne fair værdi. Vi forventer derfor en meget positiv reaktion på dagens meldinger. Det kommende kvartalsregnskab er nok et af de svage fra DSV, men det vil næppe tiltrække sig meget fokus.

**Chr. Hansen – forskubbet omsætning bør give boost til 2. kvartal**

Chr. Hansen aflægger onsdag 2. kvartalsregnskab. Første kvartal var ramt af udskydelser hos visse store kunder i Bioprotection,

hvilket bør booste væksten i kvartalet. Markedet forventer en vækst i toppen af 2018/19 guidance-intervallet, og synes derfor meget godt med på den udvikling. Den markante toplinevækst bør også booste marginen. Ser vi på visse EM-valutaer, er kvartalet også fortsat ramt af større fald (sammenlignet med sidste års kvartal). Dermed får kvartalets vækst også et boost fra europaprislister. Dermed synes der ikke at være meget, der kan forstyrre et positivt billede i kvartalsregnskabet.

Dermed vil fokus som altid være på Chr. Hansens værdisætning, som fortsat er på historisk høje niveauer med et aktiemarked, der trods alt handler under historiske niveauer. Historien i Chr. Hansen-aktien er dog helt rigtig lige nu med de temaer, som præger aktiemarkedene. Ultra lave renter understøtter en høj værdisætning af rente-proxyaktier. "Goldilocks" kæmper med nervøsiteten for global vækst. I et sådant scenarie søger markedet mod defensive aktier, der også vil klare sig godt, selvom vi skulle tage fejl på væksten (penge ind fra sidelinjen). Her er der vel globalt set ikke nogen bedre aktie end Chr. Hansen. Selvom vi ikke kan se værdisætningen på Chr. Hansen give noget afkast til aktionærer på lang sigt, er aktien ikke helt forkert at ligge i lige nu. Man skal dog være opmærksom på, hvis der sker et skifte i temaet i markedet mod mere cyklisk eksponering, og/eller renter igen begynder at stige.

---

## Bedre end ventede kinesiske nøgletal tager toppen af nervøsitet om global vækst

De europæiske markeder lukkede fredag i positivt terræn og fik støtte af konstruktive meldinger fra handelsforhandlingerne mellem USA og Kina. Derudover var der fokus på udviklingen i Brexit, som dog har haft begrænset effekt på markederne. Theresa May led fredag et større nederlag end ventet, da Parlamentet med klart flertal nedstemte Mays udtrædelsesaftale. Spørgsmålet er nu, hvad næste skridt bliver, og om Storbritannien forlader EU d. 12. april uden en aftale. Selskabsspecifikt var der fokus på H&M, som lukkede 9,6% højere, efter at selskabet fremlagde et bedre end ventet regnskab for første kvartal.

Det danske eliteindeks fulgte de positive tendenser i det øvrige Europa anført af stigninger til Jyske Bank og Pandora. Derudover var Demant positivt påvirket af, at høreapparatsselskabet fredag kunne meddele, at man har et produkt målrettet børn på vej. Omvendt lukkede Novozymes i bunden af indekset med et kursfald på 1,7% uden større selskabsspecifikke nyheder.

På den anden side af Atlanten var der ligeledes stigninger til de ledende indeks grundet optimisme om en kommende handelsaftale efter en konstruktiv afslutning på forhandlingerne mellem USA og Kina. Det tog samtidigt lidt af presset af renterne, og den tiårige amerikanske rente steg til 2,40%. Derudover var der fokus på børsnoteringen af Uber-konkurrenten Lyft, som kom godt fra start med en stigning på 8,7%.

I Asien lægger markederne med pæne stigninger her til morgen, efter at officielle tal for den kinesiske aktivitet viste en uventet fremgang i marts, mens også det private Caixin PMI-indeks overraskede positivt.

Futures indikerer en positiv åbning i Europa, hvor bedre end ventede nøgletal fra Kina tager toppen af bekymringerne om global vækst.

Ugen byder på en række nøgletal fra både Eurozonen og USA heriblandt PMI-opgørelserne for både fremstillings- og servicesektoren, det amerikanske ISM-indeks samt fredagens NFP-rapport.

Mandag er der fokus på offentliggørelse af detailsalgstal fra USA samt ISM-indekset for industrien.

Blandt sidepapirerne kan der være lidt relief til Santa FE, efter at de søndag endelig aflagde deres forsinkede regnskab. Situationen er fortsat alvorlig, og der er ingen guidance for 2019, men markedet havde nok frygtet, at kreditorerne havde krævet refinansiering, der kunne have betydet en massiv udvanding. De ser ud til, at de blot udskyder refinansieringen, hvilket kan give tid til at finde nye købere til den forretning, hvor frasalget mislykkedes i første omgang.

---

## Venlig hilsen

### **Michael Friis Jørgensen**

Chef aktieanalytiker  
[abmifj@almbrand.dk](mailto:abmifj@almbrand.dk)

### **Julie Mørch Sørensen**

Junior analytiker  
[abjuso@almbrand.dk](mailto: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](https://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

