

## Dagens Fokus

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

Kurser per 05-04-2019 08:41. Kilde: Bloomberg



## Alm. Brand *Modelportefølje*

### A.P. Møller – Drilling nu et selvstændigt selskab

Mærsk Drilling-aktien blev torsdag skilt ud fra Mærsk-aktien, og handlen startede i DKK 570 pr. aktie, men endte i DKK 540. Mærsk-aktien faldt dog kun tilbage med DKK 720 pr. aktie, så med de nuværende priser, fik man som aktionær et afkast på ca. 2% på gårsdagens kursudvikling (2x Drilling til en værdi på DKK 1080 vs. fald i Mærsk på DKK 720). Drilling var en overgang nede at handle i DKK 496 pr. aktie, hvilket meget godt understreger vores nervøsitet omkring den aktie. Men Mærsk-aktien er stærk lige nu, og selvom der gik indre værdi fra svarende til Drilling, burde aktien handle i DKK 600 for at modsvare dette. I det nuværende niveau ser vi Drilling rimeligt værdisat (fair værdi på DKK 550-570 pr. aktie baseret på 0,85-0,9x indre værdi). Vi er derfor ikke købere af Drilling-aktien, men anbefaler at man beholder den. Mærsk-aktien kører lige nu på, at industrisektoren købes af investorer og formodninger om, at der kommer opjusteringer af deres guidance.

Fragtmarkeder er svage i 1. kvartal overordnet set, men container holder sig rimeligt prismæssigt og volumenmæssigt (et af de få lyspunkter i fragtmarkedet). Men vi tror ikke, at APM vil opjustere allerede i 1. kvartal som markedet måske allerede så småt er begyndt at indregne i deres forventninger. Fraregner vi dividender samt værdien af det udskilte Drilling (gårsdagens lukkekurs) er vi i mål med vores køb (svarer til kurs DKK 9.400). Vi købte i DKK 8.400 for at sælge i DKK 9.500-lejet. Momentum ser dog stærkt ud i aktien.

Vi vil i vores modelportefølje skifte Mærsk ud med Drilling, hvis aktien igen kommer ned i DKK 510-515 niveauet (var nede at handle DKK 496 pr. aktie i går). I disse niveauer vil aktien handle på en 0,8x indre værdi. Der er markant under Oil-sektoren (mellem 0,9-1x), hvilket vi ikke ser retfærdiggjort. Mærsk Drilling er født med en lav gæld modsat resten af sektoren, som har et gældsproblem. Deres aktiver er nye og effektive. Så ser vi Mærsk aktien handle stabilt, og Drilling kommer ned i DKK 510-515-niveauet, laver vi en udskiftning i porteføljen.

### **Teva - både gode og måske dårlige nyheder ude i går**

Teva-aktien har været en smule presset af den seneste svaghed i meldingerne hos førende US-apotekerkæder. Den har dog også været presset af retssager om Opioder, hvor staten Oklahoma anklager mange selskaber (blandt andre Teva) for at have skabt afhængighed blandt deres borgere. Staten Oklahoma meldte i går, at den trækker flere søgsmål tilbage, men holder dog fast i det store og generelle (Harmful to Society). Vi fik dog også meldingen om, at Amazon vil ind på markedet for kopimedicin. Det har længe været rygtet, men ser nu ud til at blive en realitet. Truslen er nok størst for apotekerkæderne, og kopimedicinen skal også købes fra en producent (vi kan godt forestille os, at Amazon teamer op med et firma). Det kan måske forstyrre den prisstabilitet, der har været på generikamarkedet på det sidste, hvilket kan give ekstra usikkerhed i sektoren.

Aktien ramte i går et teknisk støttepunkt og viste endelig noget styrke på trods af nyhederne om Amazon. Det er vigtigt, at aktien ikke bryder ned under de nuværende niveauer, idet der så kan være åbent ned til USD 10 pr. aktie. Holder aktien sig over den nuværende støtte, vil vi se på at øge vores lave andel i aktien i modelporteføljen.

[Se vores samlede modelportefølje her](#)





## **Novozymes – ikke sikker på vi læser ny BioAg-aftale ligeså positivt som headlines**

Novozymes har nu tegnet en nye BioAg-aftale med Bayer. Der har været lidt usikkerhed om, hvad der skulle ske efter, at Bayer opkøbte den tidligere partner Monsanto. Rent regnskabsteknisk betyder den nye aftale, at de kan indregne udskudte indtægter fra den gamle aftale, som har ligget på balancen (rent regnskabsteknisk og ingen indflydelse på Cash Flow). Det betyder, at Novozymes kan opjustere indeværende års guidance på både top- og bundlinje (indregne det i 2019 i stedet for spredt ud over flere år). Det betyder også, at selvom estimatet skal op i 2019, skal de tilsvarende ned i 2020. BioAg-området er et af de områder, som markedet har høje forventninger til. Det er derfor vigtigt for markedet at vide, at Bayer fortsætter aftalen, hvilket sammenholdt med usikkerhed betyder, at aktien nok kan stige en smule. Vi ved dog ikke om Bayer er ligeså "committed" til at bringe denne løsning på markedet, som Monsanto var (havde høje direkte målsætninger om arealer, det skulle udrulles på). Vi ser et lille negativt tegn i, at Bayer ikke binder Novozymes ligeså tæt som Monsanto. Novozymes har nemlig i den nye aftale fået lov til at indgå partnerskaber udenfor Bayer på andre afdelingsområder. Vi tolker måske for meget i det, men det er et lille negativt tegn, selvom headline selvfølgelig vil udlægge det som om, at det blot giver flere muligheder for mere salg.

---

## **Fokus på handelsforhandlinger og NFP-rapport i ventet positiv åbning**

De europæiske markeder viste negative takter torsdag og lukkede med fald på tværs af de fleste hovedsektorer, efter at skuffende nøgletal for tyske fabriksordrer fra morgenstunden lagde en dæmper på markederne. Officielle data for tyske fabriksordrer viste et fald på 4,2% i februar, hvilket skaber nervøsitet om den økonomiske vækst og var medvirkende til en svækkelse af euroen. Selskabsspecifikt var der fokus på Commerzbank, som steg på rygterne om, at den italienske bank Unicredit planlægger et bud på banken, der ellers er i dialog med Deutsche Bank om en fusion.

Herhjemme var der fokus på Mærsk, der faldt 8%, hvilket dog var et teknisk fald grundet udskillelsen af Mærsk Drilling, og korrigeret for det havde Mærsk-aktien en positiv dag. Tilsvarende lagde bankaktierne sig i toppen af indekset på en ellers let negativ dag, hvor Coloplast lukkede næstsiddst med et kursfald på 3% trukket ned af en negativ analyse fra Carnegie, som sænkede aktien fra "hold" til "sælg".

Torsdag var generelt en positiv dag for de amerikanske aktier, hvor fokus var rettet mod handelsforhandlingerne mellem Kina og USA herunder meldinger om, at Donald Trump skulle mødes med Kinas vicepræsident, Liu He. Det teknologitunge Nasdaq-indeks lukkede dog marginalt lavere, efter at Tesla kom under pres og lukkede 8,2% lavere grundet et skuffende bilsalg i 1. kvartal. Derudover var investorerne afventende forud for fredagens NFP-rapport.

I Asien handler markederne blandet her til morgen efter forlydender om fremgang i handelsforhandlingerne efter konstruktive meldinger fra mødet mellem Trump og Liu He. I relation til en handelsaftale er der fortsat uenighed om blandt andet intellektuelle rettigheder og håndhævelse af aftalen. Aktiviteten er dog begrænset af, at de kinesiske markeder er lukket i forbindelse med helligdag.

Futures indikerer en positiv åbning i Europa efter konstruktive meldinger fra handelsforhandlingerne. Derudover kom tal for tysk industriproduktion bedre ud end ventet her til morgen. Der er i dag fokus på offentliggørelse af NFP-rapporten, hvor der forventes en jobskabelse på 177.000, mens arbejdsløsheden og lønstigninger ventes fastholdt på hhv. 3,8% og 3,4%.

Blandt sidepapirerne vil der være fokus på Zealand Pharma, som kan annoncere ny topchef. Aktien er lige nu inde i en god stime og synes at være den foretrukne biotekaktie at spekulere i lige nu efter nyheden om overraskende betaling i pipelinen. Meldingen om at CEO nu er på plads kan nok forstærke den tendens.

---

**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 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](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

