

5 aktier på DAB's juleønskeseddel 2008

D. 7. december 2007

Vi har her udvalgt 5 aktier der er at finde på DAB's ønskeseddel til Jul! Vores ønskeseddel består af:

1. FLS
2. Vestas
3. Neurosearch
4. William Demant
5. Danske Bank

Disse aktier er nøje udvalgt ud fra de økonomiske udsigter for 2008. Der er generelt tale om aktier som vi fundamentalt set godt kan lide og som vil blive positivt påvirket af de økonomiske konjunkturer og/eller globale tendenser. I teksten for neden gennemgår vi kort investeringscasene for hvert juleønske samt de respektive økonomiske "drivere".

FLSmidth

Når vi kigger fremad mod 2008 kan netop BRIK-landene (Brasilien, Rusland, Indien og Kina) fremhæves som de største vækstmotorer i den globale økonomi, og i 2008 vil halvdelen af den globale vækst komme fra denne landegruppe. Det anslås at BRIK landene p.t. udgør 13-14% af verdensøkonomi hvilket om 3 år vil være vokset til 17-18%.

Væksten i BRIK landene vil især være gavnlig for de virksomheder som beskæftiger sig inden for infrastruktur og minedrift og her har FLSmidth en særdeles god position. Således er Kina og Indien blandt de største vækstmarkeder inden for cement-industrien, imens Rusland gør store fremskridt. FLSmidth modtog bl.a. 2 store ordre på over DKK 2 mia. i 2. halvår 2007.

Med opkøbet af GL&V, en fransk virksomhed inden for mine-industrien, i august måned, synes der skabt en bedre balance imellem de to kerne forretningsområder. Endvidere betyder opkøbet at FLSmidth's mineral-division er den eneste leverandør som kan klare alle processerne i den værdikæde som en mineral forarbejdningsproces typisk består af.

Med 3. kvartalsregnskabet d. 27. november opjusterede FLSmidth forventningerne til helårsresultatet 2007 for 3. gang. På trods af en lidt mindre omsætning end ventet i markedet, var det realiserede driftsresultat før skat ca. 5% over forventningerne. På grund af FLSmidth's stærke markedsposition og den vedblivende vækst i BRIC landene mener vi at selskabet udgør et af mest interessante investeringsmuligheder i 2008.

Vestas

Det er vores holdning at "alternativ energi" temaet fortsat vil blive drevet frem af et politisk ønske om mere bæredygtig udvikling og et pres forårsaget af klimaforandringsscenarier, samt et ønske om mindre afhængighed af mellemøstlandene.

Vi anser Vestas som den bedste investering inden for alternativ energi. Selvom selskabet historisk har haft svært ved at "tjene penge" og har haft megen dårlig medieomtale grundet driftsproblemer med vindmøllerne i de seneste par år, så er det vores holdning at markedet undervurderer kvaliteten af Vestas' vindmøller ift. konkurrenterne. En vindmølle er for eksempel ikke et standardprodukt, men snarere et meget højteknologisk produkt, og den kendsgerning at Vestas' teknologi er en af de mest tilpasningsegne i forhold til vind-, vejr- og jordbundsforhold, betyder at virksomheden er et skridt foran konkurrenterne.

Markedets forøget interesse i Vestas-aktien i de sidste par måneder skyldes især to faktorer. For det første er Vestas er en ren "renewables" aktie, dvs. at selskabet kun beskæftiger sig med ren energi, og ikke som det er tilfældet med mange af de største konkurrenter, som eksempelvis GE Wind og Siemens, også inden for mange andre sektorer. For det andet har vi for tiden den højeste oliepris nogensinde, hvilket er gavnligt for konkurrencedygtigheden af vindenergi over for de fossile brændstoffer så som kul, olie og gas.

På de negative front kan et fortsat fald i USD kursen presse indtjeningen for 2008. Samtidig ser Vestas' administrerende direktør, Ditlev Engel, fortsat en tendens til komponentmangel i industrien, hvilket vil presse komponentpriserne op i den kommende periode og dermed sætte pres på omkostningerne.

I forbindelse med selskabets 3. kvartalsregnskab hæfter vi os især ved, at Vestas har formået at øge indtjeningsbidraget betydeligt i 3. kvartal. Dette bestyrker vores tro på, at Vestas vil nå deres målsætning om et indtjeningsbidrag på mellem 10 og 12 pct. for 2008 og i samme ombæring løfter vi vores forventninger til indtjeningsmarginalen i 2009 til 13,5%.

Til trods for et nyt og af selskabet betegnet "aggressivt" investeringsprogram som lanceres i 2008, tror vi på at selskabet vil levere varen i 2008 og aktiekursen vil blive drevet frem af den nyopbyggede tillid til ledelsen. Grundet en opjustering af indtjeningsforventningerne, de positive markedsudsigter og det positive sentiment omkring de "rene" ren-energi selskaber, har vi opjusteret vores langsigtede kursmål til 600.

Neurosearch

Grundet de økonomiske udsigter, som p.t. peger på et svagt 1. halvår for den amerikanske økonomi, peger vores aktiestrategi i retning af, at de mere defensiv-ve sektorer, så som teknologi, pharma og biotek, vil være mest fordelagtige at være investeret i i det kommende år. Et af de selskaber vi venter meget af i 2008 er Neurosearch. Således tror vi på, at denne aktie vil blive drevet frem af et stærkt nyhedsflow fra selskabets portefølje af udviklingsprogrammer (også kaldet pipelinen).

Blandt andet forventer vi at Neurosearch vil annoncere indgåelse af en meget lukrativ partnerskabsaftale med et stort medicinalsselskab omkring den videre udvikling af fedmeproduktet Tesofensine omkring årets udgang.

I september måned var der positivt nyt fra Neurosearch's pipeline vedrørende netop Tesofensine, hvor selskabet annoncerede at man påbegyndte kliniske fase 3 studier. Som det fremgår af figuren forinden, så er fase 3 den sidste udviklingsfase inden et medikament kommer på markedet. De seneste data fra dette fedme-middel har vist særdeles gode egenskaber når der sammenlignes med konkurrerende produkter på vej til markedet. Holder disse udsigter spås der et salg på mellem 15 og 17 mia. kr. om året for dette middel alene.


Endvidere har Neurosearch i november måned gennemført fortegningsmission, der har tilføje selskabet et bruttoprovenu på ca. DKK 750 mio. Vi ser positivt på kapitaltilførslen som styrker selskabets position i de igangværende forhandlinger omkring fedmeproduktet Tesofensine, ligesom det generelt vil reducere usikkerheden på selskabet.

Neurosearch er i færd med at indsende en ansøgning på at begynde fase 3 projektet ACR-16 mod Huntingtons sygdom (en alvorlig arvelig sygdom, hvor der

indtræder tidlig demens i 40 års alderen), hvorved man vil have 2 produkter i fase 3. At man har opnået dette er et vigtigt bevis over for markedet. Sammenholdt med, at Neurosearch har en af de stærkeste pipelines i den danske biotech-branche (se figuren) så synes selskabet at være uundgåeligt i en defensiv 2008 portefølje.

Vores 12-18 måneders kurstarget på Neurosearch er 430.

Udviklingspipeline

Development programmes						Print 
	Preclinical	Phase I	Phase II	Phase III	Partner	
ACR16 - Huntingtons sygdom					Eget program	
Tesofensine - Fedme/type 2 diabetes					Eget program	
NS2359 - Depression					GSK	
NS2359 - ADHD					GSK	
ABT-894 - ADHD					Abbott	
ABT-894 - Neuropatisk smerte					Abbott	
NS1209 - Epilepsi og smerte					Eget program	
ACR16 - Skizofreni					Astellas	
ACR325 - Parkinsons/maniodepressiv sydg.					Eget program	
ABT-107 - Skizofreni o.a.					Abbott	
ABT-560 - Kognitive dysfunktioner					Abbott	
NSD-503 - KOL (Rygerlunger)					Eget program	
ACR343 - Parkinson's sygdom					Eget program	
NSD-644 - Neuropatisk smerte					GSK option	
NSD-708 - Angst o.a.					GSK option	
NSD-788 - Angst					GSK option	
NSD-683 - CNS lidelser					Abbott	
NSD-726 - Autoimmune sygdom.					GSK option	
NSD-721 - Angst, epilepsi og smerte					GSK option	

William Demant - en spændende outsider

Ligesom det er tilfældet med Neurosearch, så er William Demant en aktie i de såkaldte defensive sektor. Herved forventer vi at aktien vil klare sig relativt godt igennem et aktiemarked, der efter vores mening i 1. halvår af 2008 stadigvæk vil være præget af kreditkrisen.

Generelt er høreapparatproducenterne begunstigede af den demografiske udvikling i de vestlige lande, samt en samfundsmæssig udvikling i de ikke-vestlige lande. I de kommende årtier bliver vi flere og flere ældre i vesten, og vi lever længe. Dermed bliver "kundegruppen" for høreapparater udvidet betragteligt. William Demant forsøger at positionere sig i forhold til de potentielle kunder ved at introducere produkter der er mindre synlige og moderigtige, for derved at få fat i kunderne tidligere. Dette er vigtigt da personlig stolthed betyder at kun ca. 1 ud af 5 der har brug for høreapparat har anskaffet sig et.

Den økonomiske vækst i udviklingslandene vil under tiden føre til udviklingen af en sundhedssektor i disse lande, og i takt med at levestandarden forhøjes, vil flere have de økonomiske muligheder til selv at købe høreapparater.

Tidligere på året introducerede William Demant et nyt høreapparat i den såkaldte high-end, dvs. de dyre høreapparater, Epoq. Epoq apparatet bygger på en ny trådløs teknologi kaldet RISE, som koordinerer høre apparaterne i hvert øre. Blandt fordelene ved denne teknologi er:

- Høreapparatet giver brugeren en bedre rumbestemmelse
- Brugeren høre ikke sin egen "tyggen"
- Teknologien fjerner rumstøj

Samtidig giver teknologien også mulighed for tilslutning af mobiltelefoner. Selskabets 3. kvartalsregnskab skuffede markedet en smule på indtjeningen, bl.a. pga. salgstillene for Epoq. Noget af dette synes at skyldes en fejlslagen markedsføringsstrategi.

Imidlertid synes selskabet at have fået gang i salget af Epoq i 4. kvartal. Samtidig synes markedet sikker på, at selskabet vil levere endnu et par nye produkter, herunder et nyt mellemklasse høreapparat i 2008. Selvom indtjeningsforventningerne blev nedjusteret i 3. kvartal, samt at omsætning og indtjening i 2008 kan blive ramt af den svage USD kurs så ser vi et godt år for William Demant i 2008.

Set i lyset af, at selskabet handler med en rabat på ca. 15% i forhold til den nærmeste konkurrent Sonova (tidligere Phonak), og det nuværende forventet P/E niveau for 2008 på 25, så er vores 12 måneders kursmål på William Demant 560.

Danske Bank – Nordens stærkeste bankplatform

Som en følge af den igangværende kreditkrise er aktiekurserne i den finansielle sektor faldet kraftigt siden august måned i år. Blandt de aktier der er blevet hårdt ramt af uroen er Danske Bank, som siden årsskriftet har mistet ca. 20% af sin børsværdi. Til sammenligning er Nordeas aktiekurs kun nede med 4% imens det samme er tilfældet for Svenska Handelsbanken. I den tilsvarende periode er det toneangivende danske indeks, OMX C20, trods uroen steget med over 6%.

Blandt argumenterne for at købe Danske Bank i 2008 er, at organisationen har den stærkeste bankplatform i Norden, hvilket betyder at der kan høstes større synergier ved opkøb end konkurrenterne har mulighed for. Danske Bank er igennem sin forretningsmodel i stand til tage markedsandele udenfor hjemmemarkedet. Efter vores opfattelse er Danske Banks opkøb i Finland et stærkt strategisk træk, der desuden åbner mulighed for væksteventyr i Baltikum og Rusland.

Samtidig har banken en stærk og fokuseret ledelse, som gentagne gange har vist en imponerende evne til at integrere opkøb og skære forretningen til. Således tror vi på at Danske Bank i rigelig grad vil kunne høste frugterne af de nylige opkøb i Irland (2006) og Finland (2007).

Selvom vi ser at kreditkrisen vil række et godt stykke ind i 1. halvår 2008, så ser vi Danske Bank som den oplagte købsmulighed inden for den finansielle sektor i 2008. Prissætningen på aktiemarkedet er ikke højt set i forhold til en gennemsnitsbetragtning. Dette skyldes, at selvom aktiekurserne generelt set er steget stødt siden 2003, så er virksomhedernes indtjening fulgt med i samme hast.

De små lokale pengeinstitutter haft gyldne tider i de seneste 5 år, godt hjulpet på vej af en generel holdning om, at de store banker var for ufleksible og upersonlige. Imidlertid bliver lovgivningen inden for finanssektoren mere og mere regulerende. Indførelsen af øgede krav og mere kontrol presser de mindre banker forholdsvist mere end de store banker, som har et administrativt bagland der bedre kan klare sådanne udfordringer.

Som en følge af indførelsen af nye regler for kapitaldækning og risikostyring også kaldet Basel 2, som vil frigøre kapital i de store banker, samt endvidere de nye Europæiske MiFID regler for værdipapirhandel, så er det vores holdning at de store banker vil stå bedre i konkurrencen med de mindre pengeinstitutter i de kommende år.

Set i lyset af ovenstående samt at finansaktierne handles billigt på nøgletal, udgør de Nordiske large-cap banker derfor de bedste investeringsemner inden for den finansielle sektor i de kommende 12-18 måneder. Vores kurstarget på Danske Bank er 265.