

# DAB's aktietips i Børsen TV

D. 21. april 2008

I morgen, tirsdag d. 22. april 2008, giver vi 5 aktietips i Børsen TV med udgangspunkt i vores seneste kvartalsbrev om de økonomiske udsigter.

I den seneste tid har der været megen tale om de økonomiske udsigter for USA og hvorledes dette vil påvirke resten af verden. Selvom vi ikke med sikkerhed ved det, så er der meget som tyder på, at der er recession i USA i skrivende stund. Recession er defineret ved 2 kvartaler i træk med negativ vækst. Det er det underfundige ved recessioner og økonomisk vækst generelt; man kan først konstatere det efterfølgende.

Der har også været megen snak om hvorvidt væksten fra udviklingsøkonomierne, også kaldet emerging markets, vil kunne afbløde effekterne af dårligere tider i USA. Især væksten i BRIK-landene nævnes som årsager til denne mulige dekolpling. Når vi ser på udviklingen for den amerikanske økonomi så fylder den nu kun ca. 27% af verdensøkonomien mod tidligere ca. 32%. Endnu vigtigere; så udgør væksten fra USA nu kun ca. 20% af verdens økonomiske vækst. For 10 år siden var dette over 50%.

Vi ser risiko for kursfald på 10 pct. fra det nuværende niveau og mindre udsving på aktiemarkedet er nøglen til stigninger i andet halvår af 2008. Vi anser det for muligt, at aktierne i et godt scenarium vil kunne stige i omegnen af 10-15 pct. i forhold til det nuværende niveau.

Målt på pris i forhold til indtjening er de danske aktier billigere end det har været tilfældet i de sidste 4 år. Derfor synes en periode med lavere vækst i Europa allerede at være priset ind i aktiemarkedet.

Grundet de økonomiske udsigter kigger vi på brancher som vil klare sig godt i tider med dårligere konjunkturer. Således kigger vi på alternativ energi (Vestas), defensive aktier (Bavarian Nordic) og aktier som er eksponeret over for vækst i BRIK-landene (FLSmidth).

Endelig fremhæver vi 2 danske selskaber som vi synes er blevet unødigt hårdt ramt af den seneste tid uro, nemlig Bang & Olufsen og A.P. Møller.

I takt med at kredittkrisen aftager over det næste halve år, samt at der kommer vished for hvor hårdt ramt Europa bliver af recessionen i USA, vil vi tilmed holde øje med de finansielle aktier over sommeren.

På de efterfølgende sider kan I læse de vigtigste pointer som vi trækker frem om hver af selskaberne.

## **Vestas**

- Ren "ren-energi" aktie, Siemens, GE Wind
- Industri med et enormt potentiale som er uafhængig af konjunkturerne. Grundet de høje energipriser bliver virksomheder inden for alternativ-energi sektoren fortsat mere attraktive investeringsobjekter
- Olie-pris på USD 100 gør som tommelfingerregel at vindenergi er konkurrencedygtig med fossile brændstoffer uden subsidie-ordninger
- Udsigterne på vindmøllemarkedet er en årlig vækstrate på mellem 18 og 20% frem mod en forventet kapacitet på 1 mio. MW i 2020. Det er en 10-dobling på 13 år fra de nuværende 100.000 MW kapacitet på verdensplan
- Målsætning på forretningsomfang er 10 mia. Euro i 2010 og samtidig ventes et indtjeningsbidrag på mindst 12 pct.

## **FLSmidth**

- Selskabet bliver drevet frem af investeringer i infrastruktur og råvareefterspørgsel (minedrift)
- Mineral-divisionen drevet af råvare-eferspørgsel og er ikke cyklisk; er især drevet frem af kinesisk og indisk indenrigsefterspørgsel
- Råvare-priserne er afgørende for FLS' mineral division idet de er pejlemærker for kundernes nyinvesteringer
- Eksponering over for BRIK-landene, med over 60% af omsætning fra emerging markets
- Godt ordre-inflow i Cement fra Indien, Kina og især Rusland
- Større andel af omsætning fra service og renovering af eksisterende fabrikker, samt højere indtjening fra Minerals divisionen er FLS et godt på i et defensivt marked.

## **Bavarian Nordic**

- Defensiv aktie, samtidig Danmarks billigste aktie målt på P/E
- Misforstået/overset selskab. Indtil for nylig ingen analytikere interesse i andet end pengestrømmene fra den amerikanske Koppevaccine ordre
- Forhandlinger om levering af 3. generations koppevaccine i gang med flere lande i Asien og Vesten
- Interessante perspektiver i nye produktionsfaciliteter: men er de fuldt udnyttet?
- Fremadrettet:
  - HIV: blev ramt af forsinkelser grundet sammenlægning af 2 programmer
  - Kombineret biodefense vaccine

## **B&O**

- Hæderkronet dansk virksomhed med et unikt brand
- Nuværende problemer er ledelsesproblemer; selvfølgelig også ramt af de globale konjunkturer
- B&O har brugt megen tid på at fortælle at de skam er cykliske, men vi tror at de dækker over produkt-svagheder så som:
  - Design af beovision 8
  - Manglende evne til at differentiere sig på fladskærme
  - Software-integrations problemer
- Flere analytikere snakker om en mere international profil for B&O, det er noget vi ser, de skal ikke til at snakke engelsk, de er en dansk design virksomhed og de gør det godt nok internationalt i forvejen
- Timing: vil måske vente og afse næste regnskab pga.:
- Vi ser stadig fare for yderligere nedjusteringer ifm. ny direktør dels grundet udrensning, dels grundet restruktureringsudgifter

## **A.P. Møller**

- Selv A.P. Møller kan have ledelsesmæssige udfordringer!
- Siden oktober 2007 er A.P. Møller-Mærks aktiekurs faldet fra kurs 75.000 grundet nyhederne omkring problemer i container-divisionen og spekulationer omkring vedvarende problemer. I januar var aktiekursen således faldet med 40% til kurs 45.000. En tommelfingerregel lyder, at APM eksklusiv container-divisionen i sig selv er ca. DKK 100 mia. værd, svarende til ca. DKK 45.500 pr. aktie
- I de seneste par måneder har APM lanceret en række tiltag i Mærsk Line, herunder en større ledelsesrokade. Omstruktureringen i Mærsk Line kommer efter en periode med for dårlig kundeservice, der har ført til mistede markedsandele. Generelt har Mærsk Line haft problemer med vigende effektivitet og leveringstider siden opkøbet af P&O Nedlloyd i 2005, hvilket primært skyldes integrationsproblemer, primært omkring IT-systemer
- I et scenarium uden recession i USA er vores kursmål 70.000 – og dette vil blive nedjusteret til 60.000 i tilfælde af recession. Således er vores strategiske vurdering på APM positiv