

Hvad skal man købe på udsalget?

D. 11. december 2008

2008 har været ét langt januarudsalg på aktiemarkedet. Når man ser på prissætningen af de danske aktier, er den gennemsnitlige pris pr. indtjeningskrone faldet med ca. 20% i 2008—og dette til trods for, at mange virksomheder allerede har nedjusteret deres forventninger drastisk i løbet af året.

Et af de store problemer er, at usikkerheden i aktiemarkedet og mistilliden i finansverdenen i skrivende stund er historisk høj. Dette bevirker, at "risikopræmien" på aktier er højere end under mere normale omstændigheder.

Blandt de ringe, der spreder sig fra kreditkrisen til de danske virksomheder, er prisen for at låne penge. Dyrere lånesatser vil for nogle virksomheder betyde mindre overskud, mens det for andre vil få mere alvorlige konsekvenser i form af manglende muligheder for at finansiere fremtidig vækst. Når vi i denne tid leder efter de gode køb, skeler vi derfor til de virksomheder, som har lav gæld og rigelig med likviditet til selv at finansiere vækst. Foruden selvfølgelig at være attraktivt prissat.

Når usikkerheden i markedet forsvinder, forsvinder risikopræmien på aktier også, og så vil aktierne være billige!

Vi har med dette in mente udvalgt 4 aktier, som vi fundamentalt set godt kan lide, og derfor er at finde på DAB's ønskeseddel til Jul. Vores ønskeseddel består af:

1. Novo Nordisk
2. Neurosearch
3. Carlsberg
4. Vestas

Novo Nordisk

Novo Nordisk er blandt de aktier, der er faldet mindst i 2008. I en periode, hvor det toneangivende danske aktieindeks, OMX C20, er faldet med mere end 46%, er Novo Nordisks aktie således kun faldet med ca. 10,0%.

Ved aflæggelsen af regnskabet for 3. kvartal 2008 viste Novo Nordisk en fantastisk styrke både på omsætnings- og indtjeningstallene. Derudover vil selskabet i 2009 få yderligere medvind af en stigende USD kurs, som trods midlertidig svækkelse forventes at være styrket om 12 måneder. Ved regnskabet så vi, at stort set alle analytikere havde misset denne påbegyndende USD-effekt.

Diabetesmarkedet vil fortsat have stærke vækstrater i de kommende mange år, og i overgangen til insulinanalogerne, dvs. de kunstige insulin-typer, er Novo Nordisks patentbase specielt stærk. Med overgangen til insulinanalogerne ser vi således, at Novo's markedsposition vil blive styrket.

Novo Nordisk aktien er lidt dyr målt på pris pr. indtjeningskrone, men firmaet har til gengæld en god likvidbeholdning og meget lidt gæld.

Neurosearch

Grundet de svage økonomiske udsigter er de defensive aktier blandt de foretrukne at investere i, idet selskabernes indtjening ikke i samme grad som eksempelvis transportsektoren rammes af lavere forbrug og faldende økonomisk vækst.

I 2009 venter vi et stærkt nyhedsflow fra Neurosearchs portefølje af udviklingsprogrammer (også kaldet pipelinen), som er illustreret i figuren forned (Kilde: Neurosearch).

Blandt andet ventes der med spænding på, at Neurosearch vil annoncere indgåelse af en lukrativ partnerskabsaftale med et stort medicinalsekskab omkring den videre udvikling af fedmeproduktet Tesofensine. De seneste data for 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.

Endelig har Neurosearch deres middel mod Huntingtons sygdom (en alvorlig arvelig sygdom, hvor der indtræder tidlig demens i 40 års alderen), ACR-16, i udviklingsfase 3.

Development programmes						Print
	Preclinical	Phase I	Phase II	Phase III	Partners	
ACR16 - Huntington's disease						Own programme
Tesofensine - Obesity/Type 2-diabetes						Own programme
NS2359 - Depression						GSK
ABT-894 - Neuropathic pain						Abbott
ABT-894 - ADHD						Abbott
NS2359 - ADHD						GSK
ACR16 - Schizophrenia						Astellas
ACR325 - Parkinson's disease						Own programme
ACR325 - Bipolar Disorder						Own programme
ABT-560 - Cognitive disorders						Abbott
ABT-107 - Schizophrenia						Abbott
NSD-644 - Neuropathic pain						GSK/NS
ACR343 - Parkinson's disease						Own programme
NSD-788 - Anxiety/depression						Own programme
NSD-708 - Anxiety						GSK option
NSD-721 - Epilepsy/pain						GSK option
NSD-761 - Schizophrenia						GSK option
NSD-726 - Autoimmune diseases						GSK option
NSD-847 - Psychoses						GSK option

Carlsberg

I modsætning til de to første aktier er Carlsberg kendt for at have en høj gældsandel. Så hvorfor anbefaler vi den?

Anbefalingen skal ses i lyset af, at Carlsberg's aktiekurs er faldet med over 70% i 2008. Den handles derfor historisk billigt i forhold til relaterede aktier. Carlsberg-aktien handles nemlig med en rabat på over 20% sammenlignet med dens peer group, og ser vi frem mod 2010 forventningerne er denne rabat oppe på 30%. Målt på virksomhedens økonomiske værdi i forhold til driftsindtjening, handles Carlsberg ligeledes med en rabat på 30 % i forhold til selskabets peer group.

Baggrunden for denne rabat er, at aktiemarkedet simpelthen har indregnet for mange skrækscenarier i den nuværende aktiekurs, herunder:

- At Carlsberg har en meget høj gældssætning i forhold til konkurrenterne. Dette har været taget negativ op af aktiemarkedet på grund af den indeværende kreditkrise. Her er det vigtigt at holde sig for øje, at 2/3 af Carlsberg's gæld er fastforrentet, samt at selskabet tidligst om 2 år skal refinansiere sig
- Vækstscenarierne på Carlsbergs største marked, det russiske, har været aftagende og tilmed truet af en mulig devaluering af den russiske rubel. Det er vores holdning, at markedet allerede har taget forskud på en devaluering, samt at Carlsberg vil kunne fastholde en indtjeningsvækst på 3-5% grundet bedre dækningsbidrag end konkurrenterne
- Ølmarkedet i Storbritannien har været ramt af rygeforbud, dårligt vejr og lavere forbrugertillid. Vi tror dog på, at Carlsberg kan indhente manglende indtjening via restrukturering og omkostningsreduktion.

Vestas

Vestas er også et selskab med lav gæld, og prissætningen på aktien er blevet attraktiv i lyset af, at aktiekursen er faldet med 60% i de sidste 6 måneder.

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 klimaforandrings-scenarier 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.