



Økonomisk Ugebrev FORMUE

AktieUgebrevet - nyhedsbrev om danske aktier

Ørsteds værdi styres i høj grad af renten

Det har muligvis overrasket nogen, hvor ustabil Ørsteds aktie har været det sidste lange stykke tid. Meget har handlet om renten, men hvad har renten egentlig betydet for Ørsted?

Med en aktuel markedsværdi på 280 i mia. kr. ved den djævelske kurs på 666, et statsligt majoritets-ejerskab og eksponeringen mod energiproduktion, og i et rimeligt omfang også statsreguleret energiproduktion, kan udsvingene i aktien godt virke voldsomme. F.eks. faldt aktien fra kurs 850 i starten af august til et bundniveau på 580 i oktober.

Energisektoren som helhed har været særligt udfordret (og i flere tilfælde begunstiget) af følgerne af Ruslands invasion af Ukraine og dennes betydning for energimarkedene og energipriserne. Ørsted er ingen undtagelse og eksponeringen til Gasprom, hedgingnedlukning, øget kraftværksindtjening, mv. er blot nogle af mange modsatrettede bevægelser, der på længere sigt er positive for Ørsted.

Mest af alt fordi der er sat ekstra politisk pres på den grønne omstilling til vedvarende energi, som en del af løsningen på at opnå uafhængighed af Ruslands energi. Det gavner Ørsted, der som udvikler og (del-)ejer af mange projekter bør få nemmere ved at drive projekterne i mål og efterfølgende også

opnå fornuftige priser på både afregning og eventuelt delsalg af projekterne.

Ind fra siden og torpederer fremtiden kommer dog inflations- og renteutviklingen. Inflationen er vi mindre bekymret for i sig selv, fordi stigende projektkomkostninger (til vindmøller, transmissionsnet, mv.) bør kunne sendes direkte videre i afregningsprisen for projekterne. Ikke mindst i kølvandet på løftet i el-prisen.

Renten afgørende for Ørsteds aktiekurs

Renteudviklingen er der, hvor vi for alvor kan finde en forklaring på Ørsted-aktiens udvikling. Alle ved at renten er steget kraftigt henover efteråret og blot som eksempel er den effektive rente på en toneangivende realkreditobligation steget fra 2,5 pct. i starten af august til over 4 pct. i begyndelsen af oktober. Niveaulet ved indgangen til 2022 lå i øvrigt på 1,4 pct. blot som reference.

Når Ørsted vinder et projekt har man på flere af dem allerede låst elprisen (som en del af auktionen eller udbuddet), mens omkostnings- og finansieringssiden stadig er åben eller usikret i nogen grad. Det skaber selvsagt en række udfordringer, som der arbejdes ihærdigt på at afbøde.

[Fortsættes på næste side »](#)

Læs også følgende i Økonomisk Ugebrev FORMUE:

Aktieanalyser

- 01 Ørsteds værdi styres i høj grad af renten
- 04 RTX: Normalisering efter corona indenfor rækkevidde
- 05 Vestas satser: Svulmende lagre venter på ordrer
- 06 Mærskts markedsnedtur tester transformationen
- 07 Manglende nedjustering hos Jobindex kan løfte kursen
- 08 Køb Rockwool til forældet pris fra 2017
- 09 Chr. Hansen lægger op til stigning på 10 pct.

Porteføljer

- 11 ØU Formue Portefølje
- 12 ØU Trader Spekulative Tips
- 13 Januarrallyet starter i december. Hvis det altså findes...

Markedsanalyse

- 14 Aktierally forude: Vi er tilbage i "Buy-the-dip" tiden
- 15 Ændringer i handelsmønstre
- 16 Ændringer i analytikerestimerer
- 17 Styrketabel - 50 stærkeste aktier

Pension

- 18 Dansk pensionssystem dumper ned ad global rangliste

« Fortsat fra forrige side

Med de mange ubekendte giver det i vores øjne ikke mening at søge at fastlægge et konkret værditab for Ørsted som følge af rentestigningerne.

Til gengæld vil vi vise effekten på nutidsværdien af selskabets fremtidige indtjeningsbidrag (målt som EBITDA) for på den måde at vise renteutviklingen betydning for værdiansættelsen af Ørsted.

Ændrer vi på kalkulationsrenten, der bruges for at finde nutidsværdien, sker der store ændringer i den samlede værdi af alle "EBITDA'er". Det er illustreret i følgende tabel, hvor vi for eksemplets skyld bruger 4, 7 og 10 pct. som kalkulationsrente:

EBITDA ved ændring i renteniveau			
Kalkulationsrente (%)	Summeret nutidsværdi fremtidig EBITDA (2023->)	Summeret nutidsværdi EBITDA (2023->2030)	
4	1.198,98	240,15	
7	645,85	209,43	
10	428,94	184,08	

Det simplificerede regnestykke kan ikke overføres som en endegyldig sandhed om Ørsteds værdiansættelse, for der er utallige måder at gribe den sag an på. Eksemplet viser dog med al tydelighed hvilke kræfter der er i spil, når man ændrer ved kalkulationsrenten i en forretning, hvor så meget handler om vækst. I det lys er kursens fald under de betydelige rentestigninger ikke overraskende.

Når vi taler om fremtiden, så har vi flere gange fremhævet at Ørsted ser ud til at være en aktie man bare skal købe med lukkede øjne og øje i mange år. Alene af den grund, at der er vækst så langt øjet rækker. Man har dygtigt positioneret sig globalt og lavet mange lokale partnerskaber med vigtige partnere, som gerne skulle lede til godkendelse og endelig investeringsbeslutning på en lang række on- og offshore projekter.

Nyeste tiltag er mere danskfokuseret, men ikke

desto mindre ganske opsigtsvækkende. Ørsted er gået sammen i et partnerskab med "ærkerivalen" CIP om at udvikle fire danske offshoreprojekter med en samlet kapacitet på 5,2 GW.

Projekterne har særlig sigte på at levere strøm til de såkaldte Power-To-X projekter, hvor man bruger vindmøllestrøm til typisk at producere brint, som et mere bæredygtigt alternativt til konventionelle fossile brændstoffer i det mange tilfælde, hvor el (og batterier) ikke er en optimal eller mulig løsning.

Det er en tidlig pipeline og værdien af den er næppe noget, der lige nu rykker på værdien af hele Ørsted. Men det er væsentlig for os som en indikator på, at Ørsted er med, hvor det sner, og bør kunne fastholde en markedsledende position i mange år fremover med vækst.

Trods en fortsat høj værdiansættelse ryster vi ikke på hånden og anser stadig Ørsted som en god langsigtet investering. Vi understreger langsigtet, fordi det netop handler om det lange sigt i Ørsted – udbygningsplanerne helt frem til 2027/2030 er allerede ret faste og alene til 2027 ligger bruttoinvesteringerne på op til 350 mia. kr.

Vi skrev sidst at kurs 700-750 kunne blive et interessant købsniveau, og med det aktuelle niveau under 700 er der principielt ikke ændret på den påstand. Derfor fastholder vi også et kursmål på 800. Men med tilføjelsen, at vækstaktier har gode og dårlige perioder i forhold til værdiansættelsen, men så længe væksten i den underliggende forretning er tilstede, skal der nok komme gode tider igen.

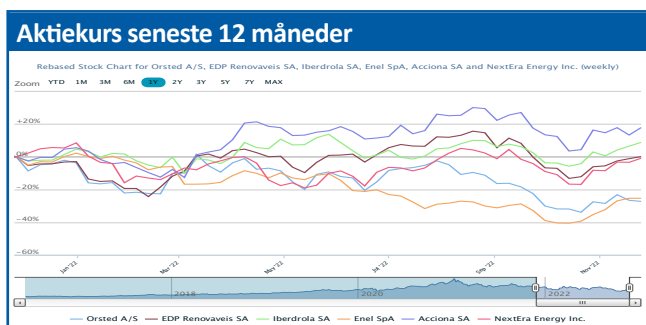
Steen Albrechtsen

SA og/eller nærtstående ejer aktier i Ørsted

Aktuel kurs 648,00
Kursmål (6 mdr) 800,00

Læs tidligere analyser af [Ørsted](#) her. Password er abonnent email, og adgangskode kan hentes [her](#).

Disclaimer: Læs [her](#) om ØU's aktieanalyse.



Konkurrentnøgletal næste 12 måneder			
(mio. kr.)	P/E ¹⁾	EV/EBITDA ²⁾	Afkast ³⁾
Ørsted	28,39	11,89	2,18
Branchemedian	20,30	8,50	2,38
EDP Renovaveis SA	30,62	11,74	0,44
Iberdrola SA	15,89	8,50	4,56
Enel SpA	8,84	6,45	8,15

¹⁾ Price/Earnings = Prisen for en krone af selskabets overskud
²⁾ Markedsværdien plus gæld / driftsresultatet ekskl. af- og nedskrivninger
³⁾ Dividend Yield = Udbytte/aktie set i forhold til aktiekursen



SKAGEN FONDENES

NYTÅRS
KONFERENCE

ONSDAG 11. JANUAR 2023

**En af årets vigtigste
konferencer for alle med
interesse for investering**

Finding value in uncertainty

Tilmeld dig gratis

RTX: Normalisering efter corona indenfor rækkevidde

RTX' årsregnskab, og ikke mindst forventningerne til det nye regnskabsår, er nu offentligtgjort, og man er ved at være tilbage på vækstsåret. Men det kniber lidt med comebacket til indtjeningen.

Med en omsætning på 663 mio. kr. i 2021/22 leverede RTX et solidt Corona-comeback på omsætningen på 45 pct., selvom det hører med til historien, at den stigende dollar gav stor medvind. Valutajusteret blev væksten på 30 pct.

RTX leverede et svagt cash flow fra driften på 0 kr., men med et stærkt 4. kvartal anser vi det ikke som et stort faresignal. Men dog noget vi vil holde øje med fremadrettet. En følge heraf og af den generelle usikkerhed er, at udbyttet sløjfes for andet år i træk. Bestyrelsen vil dog søge om en ny bemyndigelse til aktietilbagekøb, og det er næppe utænkeligt, at der kommer et program senere på regnskabsåret.

Udsigterne for 2022/23 indikerer også, at den finansielle ambition for 2023/24 nu bestemt er indenfor rækkevidde, i hvert fald på omsætningssiden. Det kræver blot, at man kan leve op til de seneste mange års gennemsnitlige vækst omkring 10 pct.

Ambitionen er på minimum 800 mio. kr. i omsætning med et EBITDA-resultat på mindst 145 mio. kr. Med forventningen på 700-760 mio. kr. i det nye regnskabsår er det ikke svært at se en 10 pct. vækst i året efter bringe omsætningen op omkring eller over 800 mio. kr. I særdeleshed ikke hvis de 700-760 mio. kr. allerede har et snert af konservatisme over sig.

På EBITDA-niveau bliver det straks mere interessant for udmeldingen for 2022/23 er kun på 85-105 mio. kr., og dermed skal der et anseeligt løft på henvend 50 pct. fra midtpunktet for at nå op på 145 mio. kr. Det modsvarer en EBITDA-margin på 18,1, hvilket skal ses i forhold til den realiserede margin på 12,9 i år, og den forventede på 12,1-13,8 i hver ende af intervallet for 2022/2023.

Vi skal tilbage til 2019/20 regnskabet – og årene inden – for at finde EBITDA-marginer på 17,5-19,5.

RTX anfører da også, at en normalisering af komponentsituationen, og ikke mindst af komponentpriserne, er afgørende for at indfri målsætningen.

Bruttomarginen er faldet med 6 procentpoint i regnskabsåret til 46 pct, og årsagen anføres til først at være produktmixet, og dernæst komponentpriser. Produktmixet regner vi ikke med, at der bliver ændret på til fordel for et marginløft, og det er derfor svært at se en komponentpriseeffekt på mere end 2-3 procentpoint, som kan flyde direkte igennem til EBITDA-marginen, når forsyningskædesituationen normaliseres.

Det ser med andre ord lidt svært ud – men ikke umuligt - at løfte EBITDA til 145 mio. kr., hvis omsætningen ikke kommer markant over 800 mio. kr.

Vi ser med tilfredshed på, at strategien med skaleret produktsalg til de store kunder begynder at vise sit potentiale. Det styrker tiltroen til omsætningsudviklingen, men gør naturligvis også omsætningen mere sårbar. Med otte rammeaftaler i gang ser det fornuftigt ud, men det er også værd at bemærke, at fire af dem langsomt nærmer sig den fase, hvor produkterne skal fornyes og rampes op igen. Det vil nok ikke være i år, men det kan måske give nogle bump på vejen i senere år.

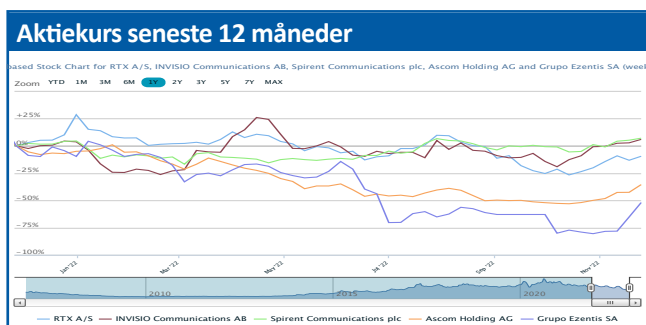
Vi satte sidst et kursmål på 140, som er indenfor rækkevidde ved dagens kurs. Med RTX's tilbagevenden til vækst, bør usikkerheden være faldet en anelse, og derfor kan vi godt forsvare at løfte kursmålet yderligere til 160.

Steen Albrechtsen

Aktuel kurs **132,20**
Kursmål (6 mdr) **160,00**

Læs tidligere analyser af [RTX](#) her. Password er abonnent email, og adgangskode kan hentes [her](#).

Disclaimer: Læs [her](#) om ØU's aktieanalyse.



Konkurrentnøgletal næste 12 måneder			
(mio. kr.)	P/E ¹⁾	EV/EBITDA ²⁾	Afkast ³⁾
RTX	22,74	10,60	1,86
Branchemedian	16,64	9,65	2,34
INVISIO Communications AB	80,75	43,72	0,60
Spirent Communications plc	17,32	12,16	2,34
Ascom Holding AG	15,95	7,14	3,13

¹⁾ Price/Earnings = Prisen for en krone af selskabets overskud
²⁾ Markedsværdien plus gæld / driftsresultatet ekskl. af- og nedskrivninger
³⁾ Dividend Yield = Udbytte/aktie set i forhold til aktiekursen

Vestas satser: Svulmende lagre venter på ordrer

Årets sidste måned vil vise om Vestas-ledelsens strategiske satsning på kraftige prisforhøjelser lykkes. Foreløbig er salg og ordreindgang bremset op. Men ledelsen satser tilsyneladende på et snarligt gennembrud.

Vestas' konsekvente prisforhøjelser giver tillid til, at ledelsen har vilje til at satse mere på at genskabe en solid indtjeningsevne end på at opretholde store markedsandele.

Det er aktiemarkedet tilsyneladende så tilfreds med, at det accepterer, at omsætningen og resultatet for 3. kvartal 2022 lå væsentligt lavere end forventet. Og prognosen for hele året blev endda sænket, så der nu ventes en EBIT-overskudsgrad på minus 5 pct. mod tidligere minus 0-5 pct.

Vestas' servicedivision leverer godt, og vindmølleproducenten kan være på rette spor med sine prisforhøjelser. Men det er også nødvendigt at de accepteres af kunderne i de kommende måneder. Efter omsætningsfaldet hidtil i 2022 er der nemlig flere indikationer af, at Vestas' kapacitet nu er rigelig:

1) For det første er lagerbeholdningerne i løbet af et år steget med over 8,6 mia. kr. til 52,5 mia. kr. Lagrene modsvarede per ultimo september 181 pct. af 3. kvartals omsætning mod 107 pct. et år tidligere.

2) For det andet er antallet af ansatte er ganske vist faldet med over 1000 til 28.286 ved udgangen af september. Men hver af Vestas' ansatte har i de første ni måneder af 2022 – hvor priserne vel at mærke er sat betydeligt op - i gennemsnit kun præsteret en omsætning på 342.000 euro mod 375.000 euro i den tilsvarende periode af 2021.

Den ringere udnyttelse af organisationen kan man til en vis grad forklare med de fortsatte vanskeligheder i forsyningskæderne.

Men det er bemærkelsesværdigt, at de to store konkurrenter Siemens Gamesa og General Electric

i efteråret har varslet nedskæringer af medarbejdertallet på 10-20 pct. for at tilpasse sig markedet. Vestas synes derimod at satse på stort set at opretholde sit produktionsapparat.

Det kan ses som et tegn på en optimistisk forventning om, at der snart kommer et gennembrud i ordreindgang og aktivitetsniveau, i takt med at flere kunder får gang i flere projekter og i øvrigt indstiller sig på, at betale de højere priser, som Vestas nu sælger til.

De underliggende tendenser og fremtidsudsigterne burde være gode. Der skal uden tvivl investeres meget mere i bæredygtig energi de kommende år, og det må den store producent Vestas få gavn af. Men for en virksomhed med en negativ fri pengestrøm på over 15 mia. kr. i årets første ni måneder er det dog også nødvendigt, at der sker en vending på kort sigt.

Stadig flere analytikere har derfor blikket rettet mod Vestas' ordreindgang. Den vil være den bedste indikator for, om kunderne er villige til at give mere for Vestas' møller end for et år siden, og mere end de skal give for konkurrenternes møller.

Foreløbig er den offentliggjorte ordreindgang for 4. kvartal på beskedne 300 megawatt. Det er imidlertid ikke usædvanligt, at fjerde kvartalsordrerne klumper sig sammen i december.

Det skal gerne ske igen, hvis optimismen om virksomheden for alvor skal genskabes.

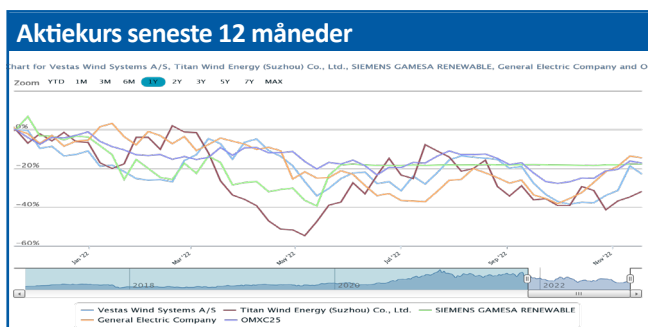
Morten A. Sørensen

Morten A. Sørensen har aktier i Siemens Energy, der kontrollerer Siemens Gamesa, samt i Nordex.

Aktuel kurs 184,14
Kursmål (6 mdr) 165,00

Læs tidligere analyser af [Vestas](#) her. Password er abonnent email, og adgangskode kan hentes [her](#).

Disclaimer: Læs [her](#) om ØU's aktieanalyse.



Konkurrentnøgletal næste 12 måneder

(mio. kr.)	P/E ¹⁾	EV/EBITDA ²⁾	Afkast ³⁾
Vestas Wind Systems	149,77	17,19	0,22
Branchemedian	14,33	9,02	1,90
Titan Wind Energy	14,33	12,59	1,38
Siemens Gamesa	N/A	19,79	N/A
General Electric Company	20,01	9,27	0,37

¹⁾ Price/Earning = Prisen for en krone af selskabets overskud
²⁾ Markedsværdien plus gæld / driftsresultatet ekskl. af- og nedskrivninger
³⁾ Dividend Yield = Udbytte/aktie set i forhold til aktiekursen

Mærsk's markedsnedtur tester transformationen

Hvor hårdt bliver det? Efter at Mærsk har leveret det 16. kvartal i træk med vækst i indtjeningen vender udviklingen nu – og ganske markant.

Analytikerne venter en hård nedtur: A.P. Møller-Mærsk (Mærsk) vil i 2023 og 2024 komme ud for et tilbageslag, der kan skære op mod 200 mia. kr. af det driftsoverskud, der i 2022 sikkert rammer op over forbløffende 225 mia. kr. Det vil blive dramatisk efter 16 kvartaler, der målt mod året før har vist indtjeningsvækst og et 3. kvartal 2022, der har leveret en enestående indtjening.

Tidligere har nedture i markedet ført til betydelige underskud i containerrederiet Maersk Line, sådan som det for eksempel skete i 2016. Men Mærsk er sandsynligvis ikke længere en virksomhed, der kan blive kastet helt så voldsomt rundt af de globale konjunkturer som tidligere.

For det første har A.P. Møller-Mærsk aktivt medvirket til at omskabe hele branchens forretningsgrundlag. Mærsk's bidrag til de seneste års omfattende konsolidering har været købet af Hamburg Süd i 2017 og det fortsatte samarbejde med sin større konkurrent MSC. De store enheder har i sig selv givet containerrederierne en stærkere forhandlingsposition overfor kunderne.

For det andet har ejerne i A.P. Møller Holding omskabt og fokuseret koncernen. Den traditionelle søtransport af containere er blevet suppleret med en stadig voksende logistikdel, der i år vil nå en årlig run rate på omkring 17 mia. dollar og i midten af årtiet kan blive større end søtransporten. Ved hjælp af logistikken skal Mærsk kunne levere hele transportløsninger og knytte kunderne tættere til sig.

Hovedmålet med den strategiske transformation har netop været at bryde ud af op- og nedturene i shipping og opfattelsen af containertrafik som en commodity.

Om det vil virke skal nu vise sig. Mange iagttagere venter under alle omstændigheder en meget markant nedgang i indtjeningen. Branchen har – som den plejer, når det går godt – bestilt mange nye skibe under opturen.

Men hvis branchen, og altså også Mærsk, navigerer klogt gennem nedturen, kan den undgå det værste. Tiden er nu inde til at skære i kapaciteten, og det sker allerede på nogle af de vigtigste ruter.

Ifølge Drewry kan der opstå en massiv vækst i kapaciteten på 34 pct. i 2023, hvis alle nye skibe bliver leveret til tiden, hvis der ikke er kødannelser foran havnene, og hvis ingen skibe bliver oplagte. Mærsk vil selv bidrage til den øgede kapacitet med sine efterhånden 19 bestillinger på store skibe, der kan sejle på metanol.

Det er sandsynligt, at markedet ikke crasher, sådan som det tidligere er sket. Det vil være muligt for de rederier, der manøvrerer dygtigt, fortsat at tjene flere penge, end de gjorde før covid-epidemien. Konsolideringen gør det mere sandsynligt, at markedsdeltagerne vil opretholde mere disciplin, som de gjorde i 2020, hvor de oplagde op mod 13 pct. af kapaciteten.

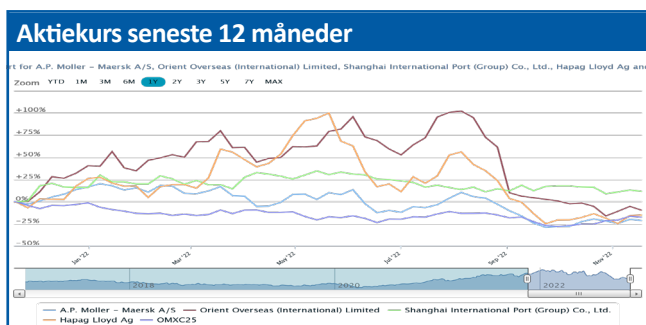
Mærsk står finansielt stærkt efter to ekceptionelt gode år. Koncernen kan, forsikrer ledelsen, gennemgå en længere global afmatning, opretholde en solid BBB-kreditrating, købe aktier tilbage, betale et udbytte på 30–50 pct. af resultatet, implementere sin strategi og gøre virksomheden i stand til at udnytte de muligheder, der måtte vise sig.

Morten A. Sørensen

Aktuel kurs 15.100,00
Kursmål (6 mdr) 16.600,00

Læs analyser af [A.P. Møller-Mærsk](#) her. Password er abonnent email, og adgangskode kan hentes [her](#).

Disclaimer: Læs [her](#) om ØU's aktieanalyse.



Konkurrentnøgletal næste 12 måneder			
(mio. kr.)	P/E ¹⁾	EV/EBITDA ²⁾	Afkast ³⁾
A.P. Møller-Mærsk	3,89	2,13	10,12
Branchemedian	4,60	6,09	7,52
Orient Overseas	2,86	1,02	22,59
Shanghai Int. Port	8,83	6,42	4,01
Hapag Lloyd Ag	4,70	3,56	8,80

¹⁾ Price/Earning = Prisen for en krone af selskabets overskud
²⁾ Markedsværdien plus gæld / driftsresultatet ekskl. af- og nedskrivninger
³⁾ Dividend Yield = Udbytte/aktie set i forhold til aktiekursen

Manglende nedjustering hos Jobindex kan løfte kursen

Jobindex nedjusterede i juli forventningerne til 2022, og mens det var naturligt, at de nedjusterede forventninger blev fastholdt i halvårsregnskabet 1½ måned senere, var det ingen selvfølge, at de også blev fastholdt i 3. kvartalsregnskabet. Men det gjorde de.

Og de blev fastholdt selvom bøtten vendte efter fremgang i både omsætning og indtjening i årets første to kvartaler. Omsætningen faldt i 3. kvartal med 5 pct. i forhold til samme kvartal i fjor og driftsresultatet (EBIT) blev reduceret med næsten 15 pct.

Antallet af jobannoncer på Jobindex ligger stadig på 120 pct. af niveauet før corona, men samtidig oplyses det, at de foreløbige tal for oktober og november tyder på, at efterspørgslen på arbejdskraft er på vej lidt ned.

Det er en vigtig oplysning, som set fra en investors synsvinkel overskygger oplysningen om, at man forventer en omsætning i 4. kvartal på et højere niveau end før corona.

Hvis vi sammenligner Jobindex' forventninger til årets driftsresultat (170 mio. kr.) med det tilsvarende resultat (89 mio. kr.) i både 2019 og 2018, er fremgangen i forhold til før-corona ganske vist markant. Men den er allerede indregnet i aktiekursen, og udviklingen fremadrettet er derfor betydeligt vigtigere for værdiansættelsen af aktien.

Her er ændringen i den forventede efterspørgsel efter arbejdskraft fra "stabiliseret" i halvårsregnska-

bet til "måske på vej ned" i 3. kvartalsregnskabet en advarselsslampe omkring det kommende regnskabsårs indtjening, og en sådan usikkerhed skal indregnes i aktiekursen.

Den gode nyhed til aktionærene er, at aktiemarkedet endnu engang har vist sig at være på forkant med virkeligheden. Fra årets kurstop i april blev Jobindex' markedsværdi således reduceret med næsten en fjerdedel frem til halvårsregnskabet i august.

Det forklarer hvorfor kurseffekten af både nedjusteringen i juli og de følgende to svage kvartalsregnskaber har været stort set ikke-eksisterende. Markedet havde simpelthen set det komme.

Det betyder ikke, at alt er fryd og gammen ved den aktuelle kurs. Investorerne ser nemlig stadig fremad, og nu er blikket skarpt rettet mod Jobindex' forventninger til 2023.

Vi justerer vores kursmål en smule fra 1650 i Formue 34/2022 til 1595, men bemærker at den manglende nedjustering i 3. kvartalsregnskabet kan skabe en positiv forventning hos investorerne. Det åbner for et kursløft henover årsskiftet.

Bruno Japp

Aktuel kurs **1540,00**
Kursmål (6 mdr) **1595,00**

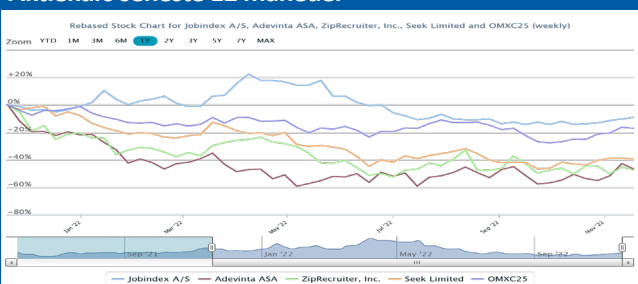
Læs tidligere analyser af [Jobindex](#) her. Password er abonnent email, og adgangskode kan hentes [her](#).
 Disclaimer: Læs [her](#) om ØU's aktieanalyser.

Seneste kvartal og regnskabsåret indtil nu

mio. kr.	3. kvartal			År til dato		
	2022	2021	+/- (%)	2022	2021	+/- (%)
Nettoomsætning	99,9	105,1	-4,9	340,0	311,5	9,1
EBITDA før særlige poster	47,8	55,2	-13,5	160,0	149,6	6,9
EBIT	43,2	50,6	-14,6	138,2	128,9	7,2

EBITDA = Driftsresultat ekskl. af- og nedskrivninger
 EBIT = Det primære driftsresultat

Aktiekurs seneste 12 måneder



Konkurrentnøgletal næste 12 måneder

(mio. kr.)	P/E ¹⁾	EV/EBITDA ²⁾	Afkast ³⁾
Jobindex	10,61	8,02	7,50
Branchemedian	12,37	5,98	2,67
Adevinta ASA	34,06	18,05	N/A
ZipRecruiter	41,86	8,27	N/A
Seek Limited	28,60	14,84	2,17

¹⁾ Price/Earnings = Prisen for en krone af selskabets overskud

²⁾ Markedsværdien plus gæld / driftsresultatet ekskl. af- og nedskrivninger

³⁾ Dividend Yield = Udbytte/aktie set i forhold til aktiekursen

Køb Rockwool til forældet pris fra 2017

Rockwools 3. kvartalsregnskab er en succeshistorie på toplinjen, men en meget ringe historie på bundlinjen. Set over en længere tidshorizont kan den aktuelle krise være det rigtige tidspunkt at købe aktien.

Inflation og rentestigninger er efterhånden blevet en hverdagshistorie for mange virksomheder, men få selskaber er ramt så hårdt som Rockwool.

I 3. kvartal leverede man således en stigning i omsætningen på 27 pct. i forhold til samme kvartal i fjor, men driftsresultatet (EBIT) faldt med 39 pct. Selvom forskellen er accelereret i 3. kvartal er billedet det samme for hele 2022 med en stigning i omsætningen på 31 pct., mens EBIT er faldet 23 pct.

Skiftet fra en tocifret fremgang i omsætningen til en tocifret tilbagegang i driftsresultatet skyldes prisstigninger, som har sendt en væsentlig del af Rockwools omkostninger i vejret med over 70 pct. Det oplyses eksempelvis, at hvis man sammenligner omkostningerne til el og gas efter 3. kvartal med prisen for samme mængde energi i fjor, har prisen i år været næsten 200 mio. euro højere.

Omkostningsstigninger ender altid hos kunderne, men det sker med en vis forsinkelse. Rockwool har allerede hævet priserne, og der planlægges prisstigninger på 7-10 pct. i 1. kvartal 2023.

Men stigende omkostninger er ikke Rockwools

eneste problem. Man oplever nu, at den høje inflation kombineret med et stigende renteniveau begynder at få en negativ effekt på byggeaktiviteten, og man forventer tilbagegang i nybyggeriet.

Et salgsvolumen under pres kan ikke i længden kompenseres med prisstigninger, og det skaber usikkerhed om Rockwools indtjening de kommende par år. Man kan håbe at EU's øgede fokus på energibesparelser også øger tempoet for renovation af eksisterende bygninger i Europa, men Rockwool har endnu ikke oplevet en sådan effekt.

Vi står altså tilbage med dystre udsigter for den nærmeste fremtid.

Men set fra investors side kan det faktisk være positivt, da det har sendt Rockwools kurs tilbage til niveauet fra 2017 og selskabets nøgletal ned på et niveau, hvor de ikke længere afspejler vores forventninger til den fremtidige vækst. Rockwools forventede Price/Earnings er faldet fra 30 til 16 på et år, og vi ser nu aktien som et godt langsigtet køb.

Bruno Japp

Aktuel kurs **1622,50**
Kursmål (6 mdr) **1780,00**

Læs tidligere analyser af [Rockwool](#) her. Password er abonnent email, og adgangskode kan hentes [her](#).

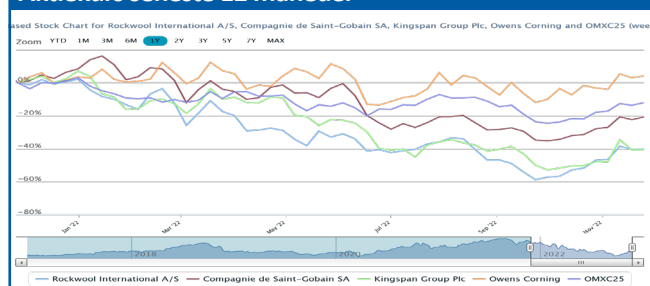
Disclaimer: Læs [her](#) om ØU's aktieanalyse.

Seneste kvartal og regnskabsåret indtil nu

mio. euro.	3. kvartal			År til dato		
	2022	2021	+/- (%)	2022	2021	+/- (%)
Nettoomsætning	1.010	797	26,7	2.952	2.246	31,4
EBITDA	131	157	-16,6	473	456	3,7
EBIT	68	105	-35,2	301	306	-1,6
Resultat før skat	63	103	-38,8	232	300	-22,7
Periodens resultat	45	79	-43,0	170	231	-26,4

EBITDA = Driftsresultat ekskl. af- og nedskrivninger
EBIT = Det primære driftsresultat

Aktiekurs seneste 12 måneder



Konkurrentnøgletal næste 12 måneder

(mio. kr.)	P/E ¹⁾	EV/EBITDA ²⁾	Afkast ³⁾
Rockwool	15,94	7,40	2,16
Branchemedian	10,56	5,77	3,38
Saint-Gobain	8,04	4,70	4,01
Kingspan Group	17,20	11,47	0,90
Owens Corning	8,38	5,26	1,54

¹⁾ Price/Earnings = Prisen for en krone af selskabets overskud

²⁾ Markedsværdien plus gæld / driftsresultatet ekskl. af- og nedskrivninger

³⁾ Dividend Yield = Udbytte/aktie set i forhold til aktiekursen

Chr. Hansen lægger op til stigning på 10 pct.

Kommentarerne til C25-aktierne er primært baseret på teknisk analyse med en tidshorizont på 2-3 uger og ikke dybdegående fundamentalanalyser. Købs- og salgsanbefalingerne er kun vejledende.

A. P. Møller - Mærsk A - Hold

Aktuel kurs: 14830,00

A. P. Møller - Mærsk A følger stort set selskabets B-aktie, og giver derfor ikke anledning til en selvstændig analyse.

A. P. Møller - Mærsk B - Hold

Aktuel kurs: 15025,00

Onsdagens stigning under den næsthøjeste omsætning i november var et positivt signal. Men overordnet set bevæger kursen sig sidelæns et pænt stykke under modstandslinjen ved kurs 16000.

Ambu - Hold

Aktuel kurs: 95,00

Ambu har næsten genvundet hele kursfaldet efter årsregnskabet med de beskedne forventninger til 2022/23. Når vi alligevel kun siger Hold skyldes det, at kursen nu rammer loftet i kursintervallet 78-95.

Bavarian Nordic - Hold

Aktuel kurs: 241,40

Bavarian Nordic har fundet støtte ved 60 dages glidende gennemsnit i 233, men omsætningen i aktien er lav i øjeblikket. Afvent markedets beslutning om den fremtidige retning før et eventuelt køb.

Carlsberg B - Hold

Aktuel kurs: 911,20

Carlsberg er i en faldende kurskanal, og aktien sluttede november med et kursfald under månedens højeste omsætning. Men der er tilsyneladende en underliggende efterspørgsel, så vi siger Hold.

Chr. Hansen - Køb

Aktuel kurs: 452,60

Chr. Hansen har arbejdet sig opad med retning mod kursintervallet 450-490, og torsdag brød kur-

sen endelig gennem bunden af intervallet. Dermed lægges op til en stigning på ca. 10 pct.

Coloplast - Hold

Aktuel kurs: 871,60

Coloplasts seneste kursbund ramte bunden af en stigende kurskanal, og samtidig bunden i kursintervallet 830-910. Den forsigtige investor afventer en stigning forbi kurs 910 før et køb overvejes.

Danske Bank - Køb

Aktuel kurs: 128,25

Danske Bank fastholder en styrke, som målt på RSI14-skalaen (0-100) ligger i intervallet 65-75. Det er en solid position, som kan levere en holdbar kursstigning et stykke tid endnu.

Demant - Hold

Aktuel kurs: 206,40

Demant har ikke formået at bryde ud af sin faldende kurskanal, men på den anden side er kursen heller ikke faldet tilbage fra den øverste del af kanalen. Følg aktien fra sidelinjen.

DSV - Køb

Aktuel kurs: 1125,00

DSV's stigninger sker under betydeligt højere omsætning end de mellemliggende kursfald. P.t. ligger kursen i bunden af en stigende kurskanal, og det bør ses som en købsmulighed.

FLSmidth - Hold

Aktuel kurs: 215,40

FLSmidth forsøger nu at forlade kursintervallet 165-210, og et udbrud herfra vil udløse en købsanbefaling. Vi vil dog godt se kursen gå forbi kurstoppen i 221 fra august, før vi hæver anbefalingen.

Genmab - Køb

Aktuel kurs: 3277,00

Genmab sætter konstant nye kursrekorder i øjeblikket, og det sker under højere omsætning end ved de mindre kursfald, som ligger mellem stigningerne. Det giver en oplagt købsanbefaling.

[Fortsættes på næste side »](#)

Hvad er 60 dages glidende gennemsnit?

60 dages glidende gennemsnit er en akties gennemsnitlige lukkekurs de seneste 60 dage. 60 dage svarer til det omtrentlige antal børsdage de seneste tre måneder. Dette gennemsnit beregnes hver dag, og giver dermed en udglattet kursgraf, hvor de daglige udsving er fjernet. Det giver et klarere billede af aktiens retning, og om hvorvidt investorernes holdning til aktien er ved at ændre sig i positiv eller negativ retning.

« [Fortsat fra forrige side](#)

GN Store Nord - Hold

Aktuel kurs: 180,55

GN Store Nord's stigning på 0,36 pct. i torsdags skete under en meget høj omsætning, og det er bekymrende, da den beskedne stigning afslører en stærk sælgerside. Vi nøjes derfor med at sige Hold.

ISS - Hold

Aktuel kurs: 155,95

ISS fortsætter sin flotte stigning, og det eneste som holder os fra at give aktien en købsanbefaling er, at vi forventer en snarlig nedadgående korrektion efter en næsten brudt stigning på over 30 pct.

Jyske Bank - Hold

Aktuel kurs: 432,10

Jyske Bank brød ud af kursintervallet 375-415, men stigningen er standset ved samme niveau som ved aktiens stejle stigning i september. Det bliver derfor indtil videre kun til en Hold-anbefaling.

Netcompany - Hold

Aktuel kurs: 346,80

Netcompany bevæger sig sidelæns omkring bunden af kursintervallet 340-430. Hvis fredagens stigning forbi den nederste grænse i dette interval fortsætter, udløser det en købsanbefaling.

Nordea - Køb

Aktuel kurs: 74,81

Nordea er brudt op gennem loftet i kursintervallet 65-74, og et RSI14-niveau mellem 60 og 70 vidner om en sund styrke i aktien. Vi forventer en fortsat stigning herfra.

Novo Nordisk B - Køb

Aktuel kurs: 897,00

Novo Nordisk brød i den forløbne uge op gennem modstandslinjen ved kurs 860 i tredje forsøg. Det skete tilmed under en høj omsætning. Køb ved en mindre korrektion ned mod kursniveauet 870-880.

Novozymes B - Køb

Aktuel kurs: 427,90

Novozymes er nået op til den linje, som kan tegnes

gennem aktiens kurstoppe i 2022. Ud fra markedsstemningen og Novozymes aktuelle styrke forventer vi dog, at kursen fortsætter opad.

Pandora - Hold

Aktuel kurs: 542,40

Pandora forsøger nu for anden gang at passere modstandslinjen ved kurs 540. Hvis det lykkes er næste mål kurs 670, men afvent et markant gennembrud før et køb overvejes.

Rockwool - Hold

Aktuel kurs: 1623,50

Rockwool's 3. kvartalsregnskab standsede aktiens stigning, og kursen faldt tilbage til støttelinjen ved kurs 1560. Et fald derunder vil udløse en salgsanbefaling.

Royal Unibrew - Hold

Aktuel kurs: 500,00

Royal Unibrew har genvundet hele det kursfald, som blev udløst af 3. kvartalsregnskabet. Kursen stiger stadig en smule, men vi vil se mere styrke for at hæve anbefalingen til Køb.

Tryg - Hold

Aktuel kurs: 167,75

Tryg er tilbage ved det niveau, hvor stigningen i første halvdel af november standsede. Den forsigtige investor afventer en stigning forbi kurstoppen i 172 fra august før et køb overvejes.

Vestas Wind Systems - Hold

Aktuel kurs: 184,12

Vestas nåede loftet i kursintervallet 150-190, hvorefter stigningen gik i stå. Efter et fald mod midten af intervallet er kursen igen på vej mod loftet i 190, men først ved et gennembrud siger vi Køb.

Ørsted - Hold

Aktuel kurs: 648,00

Ørsted leverer nogle kraftige kurssving med torsdagens stigning på 8,4 pct. som det seneste. Lidt mere overordnet bør kursen passere modstandslinjen ved kurs 695, før aktien bliver attraktiv.

Bruno Japp

Hvad er RSI 14?

RSI14 er en forkortelse for Relative Strength Index, og det er et matematisk værktøj, som beregner styrken i en aktie, og udtrykker den i et tal mellem 0 og 100. Dette tal kan beregnes for forskellige tidsperioder, men styrken over en 14 dages periode er den traditionelle, og det er den vi anvender.

ØU Trader Spekulative Tips

Økonomisk Ugebrevs Spekulative Tips								
Åbnet	Navn	Antal	Andel %	Kurs	Åbningskurs	Udbytte	Gevinst	Afkast %
20 okt 2022	DSV	18	8,3	1.128,50	980,70	0,00	2.660	15,1
24 nov 2022	Ambu	299	11,6	95,32	82,96	0,00	3.696	14,9
17 nov 2022	Brdr. Hartmann	45	5,4	295,00	269,50	0,00	1.148	9,5
4 nov 2022	Genmab	6	8,0	3.277,00	3.044,67	0,00	1.394	7,6
10 nov 2022	Chr. Hansen	28	5,2	453,00	437,20	7,04	640	5,2
10 nov 2022	Novozymes	30	5,2	424,30	415,40	0,00	267	2,1
1 dec 2022	ALK-Abelló	119	5,1	104,30	102,40	0,00	226	1,9
29 nov 2022	Novo Nordisk	14	5,1	896,60	883,70	0,00	181	1,5
1 dec 2022	Per Aarsleff	52	4,9	232,50	232,00	0,00	26	0,2
23 nov 2022	Nordea	163	5,0	74,96	75,18	0,00	-36	-0,3
30 nov 2022	Danske Bank	94	4,9	128,25	128,70	0,00	-42	-0,3
23 nov 2022	Jyske Bank	28	4,9	432,60	438,30	0,00	-160	-1,3
14 nov 2022	Jobindex	8	5,0	1.540,00	1.580,00	0,00	-320	-2,5
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
							2022	Start
Startkapital pr. 1. december 2021		250.000		Spekulative tips			-7,1%	-2,1%
Realiseret gevinst		-14.936		Copenhagen Benchmark			-12,1%	-8,4%
Kapital d.d.		244.743		C25			-12,6%	-8,7%

10 seneste lukkede tips

Lukket	Lukkekurs	Aktie	Åbnet	Åbningskurs	Antal	Udbytte pr. aktie	Gevinst	Afkast %
30 nov 2022	483,90	Royal Unibrew	17 nov 2022	485,40	25	0,00	-38	-0,3
22 nov 2022	632,20	Ørsted	15 nov 2022	669,30	19	0,00	-705	-5,5
22 nov 2022	1.616,00	Rockwool Int. B	10 nov 2022	1.639,50	8	0,00	-188	-1,4
17 nov 2022	336,40	Netcompany	11 nov 2022	354,80	36	0,00	-662	-5,2
17 nov 2022	463,60	SimCorp	9 nov 2022	460,20	16	0,00	54	0,7
17 nov 2022	463,60	SimCorp	26 okt 2022	460,10	26	0,00	91	0,8
16 nov 2022	806,60	Novo Nordisk	2 nov 2022	843,90	14	0,00	-522	-4,4
16 nov 2022	144,60	Nilfisk	1 nov 2022	143,00	82	0,00	131	1,1
16 nov 2022	56,70	NNIT	1 nov 2022	55,40	209	0,00	272	2,3
16 nov 2022	237,60	DFDS	24 okt 2022	221,60	51	0,00	816	7,2

Hvad er Økonomisk Ugebrevs Spekulative Tips?

Spekulative Tips er Økonomisk Ugebrev Formues bud på, hvordan en mindre del af investeringskapitalen kan administreres indenfor en tidshorisont på helt ned til få dage. De spekulative tips bør betragtes som forslag/tips til investorer med en højere risikovillighed end gennemsnittet. Eller til den forsigtige investor, som er parat til at acceptere et højere risikoniveau for en mindre del af kapitalen. Der er ikke tale om reelle aktiehandlere, selvom vi af hensyn til overskueligheden præsenterer både de aktuelle åbne tips og resultatet af lukkede tips i samme form som ØU Porteføljen.

Januarrallyet starter i december. Hvis det altså findes...

Mange investorer taler om et "januarrally", hvor kurserne stiger kraftigt. Januarrallyet betragtes som en sikker gevinst, men selvom dette "rally" er tvivlsomt, kan der alligevel være en købsmulighed. Men den ligger i december.

For det første er der ikke enighed blandt investorerne om, hvorvidt et sådant januarrally overhovedet findes. Det skulle være begrundet med behovet hos store institutioner, fonde m.v. for at placere ny kapital fra eksempelvis pensionsopsparinger ved indgangen til det nye år.

Andre begrundet det med, at investeringsmagerne i de store fonde har brugt december til at skille sig af med de dårligste papirer, så de ikke figurerer i årsregnskabet. Og i januar er det så tid til at placere kapitalen igen.

Det findes flere begrundelser for januarrallyet, som man kan stille spørgsmålstejn ved.

Men troen kan flytte bjerge, og den kan også flytte aktiekurser. Så hvis tilstrækkeligt mange tror kurserne stiger i januar, vil det helt naturligt øge efterspørgslen efter aktier i december. Det gælder jo om at være med fra start, når det nye år går i gang.

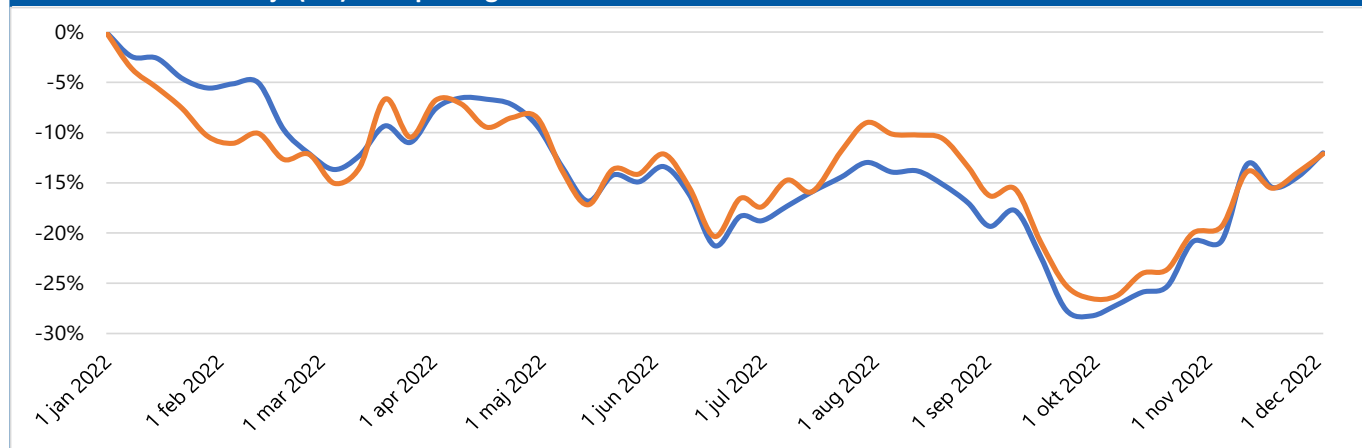
Konsekvensen kan blive et decemberrally, som ingen egentlig havde planlagt eller forudset.

I praksis gælder det dog kun for mindre aktier, da hele rallyproblematikken sandsynligvis kun er et interessant emne for de private investorer. De har ingen nævneværdig indflydelse på kurserne i C25-indekset, men de kan til gengæld have stor indflydelse på SmallCap-aktierne.

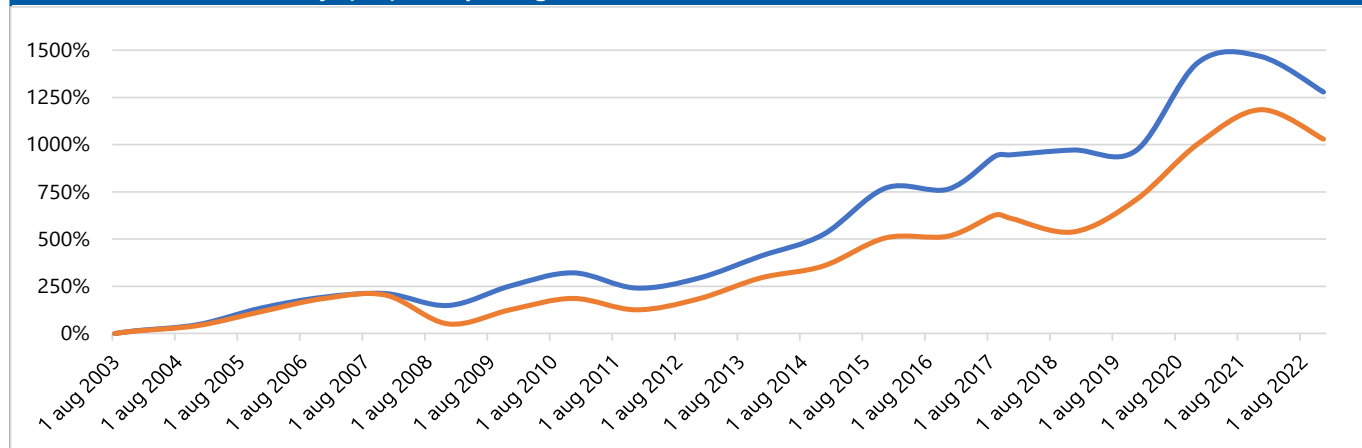
Som spekulativ privat investor bør man derfor ikke vente på januarrallyet, men i stedet holde godt øje med kursudviklingen i SmallCap her i starten af december. Der kan meget vel findes godbidder, som kan høstes inden januar.

Bruno Japp

Afkast i 2022 - Portefølje (Blå) <> Copenhagen Benchmark



Afkast siden start - Portefølje (Blå) <> Copenhagen Benchmark



Note: I perioden august 2003 - september 2017 hed porteføljen Basisporteføljen, og den aktuelle strategi er ikke identisk med strategien i den periode. Bl.a. indeholder den aktuelle strategi mulighed for at investere i Bear-papirer i negative markeder.

Aktierally forude: Vi er tilbage i "Buy-the-dip" tiden

De professionelle investorer har nu en så rodfæstet tro på, at der kommer styr på inflationen, at det bliver svært at slå den positive stemning på aktiemarkedet i stykker.

Denne tro kombineret med fortsatte solide makro-økonomiske nøgletal understøtter billedet af en slags goldilock-situation, fordi der ikke længere er tro på en dyb recession.

Seneste eksempel på den generelle markedsopfattelse så vi fredag: Kl. 14.30 kom der ekstremt vigtige data for jobåbninger, arbejdsløshed og udvikling i timelønninger i USA, som var en skuffelse. Ja, skuffelse, fordi tallene var bedre end ventet, med blandt andet 263.000 nye jobs mod forventet 200.000.

Umiddelbart blev det tolket negativt af aktiemarkedet, fordi det ses som et tegn på, at økonomien alligevel ikke giver grundlag for, at den amerikanske centralbank stopper renteforhøjelserne til foråret. Umiddelbart efter de nye data drøede de amerikanske aktier næsten 2 pct. ned, og obligationsrenterne sprang i vejret.

Overraskende rettede både aktierne og renterne sig dog ret hurtigt. Og lukkekursen fredag aften var for aktierne kun en smule under dagens startkurs. Renterne blev sendt nedad igen, så den tiårige amerikanske statsobligationsrente sluttede dagen lavere, end den startede.

Vi så altså nye nøgletal, som umiddelbart skulle sende markederne ned, men det skete ikke. Hvorfor? Vi ser to vigtige forklaringer på den underliggende optimisme:

For det første har de ledende indikatorer på det seneste indikeret en opbremsning i amerikansk økonomi. Så der er tro på, at det fortsat er det, der ligger forude.

For det andet var nøgletallene ikke så ringe endda. Fremgangen i nye jobs kom især fra det offentlige, sundhedssektoren og undervisning. Sektorer, der i højere grad afspejler den økonomiske aktivitet i samfundsøkonomien, viste modsat svaghestegn: Nye jobs i fremstillingsindustrien dykkede fra 36.000 i oktober til 14.000 i november, og ændringen i jobs i detailhandel og transport var minus 46.000 jobs, mod et minus på 6.000 i oktober. Altså underliggende ganske betydelige svaghestegn.

Vores bundlinje er, at der fortsat er grund til at tro på fremgang på aktiemarkedene, baseret på en fundamental vurdering. Men det er også klart,

at der på det aktuelle kursniveau for S&P Future (der styrer de vestlige aktiemarkeder) stadig kan udestå en del kortsigtede slagsmål mellem købere og sælgere. Vi står nemlig fortsat ved et helt afgørende teknisk pejlemærke:

På den ene side er der mange kortsigtede investorer, som vil hjemtage gevinster efter kursstigninger på næsten 20 pct. de seneste måneder. Det aktuelle kursniveau svarer stort set til 200 dages glidende gennemsnit og den faldende trendlinje, som definerer nedturen siden oktober sidste år.

På den anden side tager de langsigtede investorer fortsat mere og mere risiko på bøgerne. Hvis vi de næste uger ser et bekræftet brud op gennem de to markedspsykologiske modstande, er der lagt op til et aktierally på yderligere 5-10 pct. de næste måneder.

Som det fremgår af denne [grafik](#), er S&P Future nu ved at konsolidere sig lige over det lange 200 dages glidende gennemsnit, som definerer forskellen på en langsigtet nedtrend og en langsigtet optrend. Det andet vigtige pejlemærke er den faldende trendlinje, som det amerikanske indeks danser på lige nu.

God uge for ØU Porteføljen

Økonomisk Ugebrevs Portefølje havde igen en god uge, hvor afkastet år-til-dato på minus 12 pct. er lidt bedre end C25-indeks. Flere af porteføljens aktier klarede sig igen rigtigt godt, og ud af de tyve aktier, vi har, er der kun minusafkast på én enkelt aktie med minus 2 pct. Hver anden af porteføljens aktier har nu et afkast på over 20 pct., og vi forventer, at andelen kommer betydeligt højere op de kommende måneder.

Vi har senest set, at Porteføljens fokus på grønne aktier har givet et virkeligt godt resultat. Eksempelvis har Vestas nu givet et afkast på 32 pct., siden vi indkøbte aktien til ØU's portefølje og dermed til investeringsfonden ØU Invest Balance, der er børsnoteret og kan handles via Nordnet, Saxobank og bankernes netbanker.

På det danske aktiemarked var de bedste aktier denne uge i høj grad healthcare med betydelige plusser til Ambu, Zealand og ChemoMetec. Pandora gik også solidt fremad, blandt andet hjulpet af bedre økonomiske vinde i USA og de første genåbningssignaler fra Kina, som på den lange bane kan få stor betydning for smykkeproducenten.

Morten W. Langer

Ændringer i handelsmønstre

20 største aktietilbagekøb

	Seneste køb	Akk. køb	Rest	Start	Slut	Max. køb (mio. kr.)	Køb pr. handelsdag	Andel af daglig omsætning (%)
Novo Nordisk	495.132.594	1.201.971.694	2.598.028.306	7 nov 2022	30 jan 2023	3.800	61,9	5,3
DSV	416.112.658	797.744.388	3.202.255.612	15 nov 2022	1 feb 2023	4.000	72,8	19,2
A.P. Møller - Mærsk	396.176.005	923.683.237	10.076.316.763	3 nov 2022	3 maj 2023	11.000	92,4	20,7
Carlsberg	126.988.558	524.297.587	975.702.413	27 okt 2022	27 jan 2023	1.500	23,8	8,8
Tryg	83.918.800	2.817.434.790	2.182.565.210	27 apr 2022	3 jul 2023	5.000	14,4	12,8
Pandora	75.555.719	2.537.936.932	762.063.068	9 feb 2022	3 feb 2023	3.300	16,6	4,7
Norden	33.117.040	107.878.990	272.121.010	3 nov 2022	7 feb 2023	380	5,7	26,4
STG	17.613.878	613.282.745	386.717.255	10 mar 2022	28 feb 2023	1.000	6,1	26,4
Ringkjøbing Landbobank	13.968.660	250.723.959	118.276.041	4 aug 2022	25 jul 2023	369	0,7	0,9
Schouw & Co.	5.547.813	267.154.455	82.845.545	27 dec 2021	30 dec 2022	350	3,9	35,1
NTG	5.292.711	75.170.397	24.829.603	15 aug 2022	31 mar 2023	100	0,3	1,6
Spar Nord Bank	5.207.630	170.807.142	54.192.858	15 jun 2022	31 jan 2023	225	1,3	11,8
Sydbank	3.505.080	407.407.498	17.592.502	7 mar 2022	30 dec 2022	425	0,8	3,5
H+H International	3.367.589	135.861.639	14.138.361	4 mar 2022	3 mar 2023	150	0,2	3,3
Per Aarsleff	3.271.251	242.531.093	82.468.907	28 jun 2021	1 mar 2023	325	1,3	14,2
SP Group	1.142.863	23.180.481	16.819.519	11 apr 2022	10 apr 2023	40	0,2	8,7
Park Street	0	34.509.306	15.490.694	14 sep 2022	30 dec 2022	50	0,7	567,4
SIG	0	84.414	4.915.586	21 nov 2022	16 dec 2022	5	0,4	366,3

Nogle børsnoterede selskaber foretager så store tilbagekøb af egne aktier, at det kan påvirke aktiekursen positivt. I denne tabel opdaterer vi hver uge oversigten, så man kan aflæse, hvor store aktietilbagekøb, der udstår i et eksisterende tilbagekøbsprogram, og hvor meget tilbagekøbet udgør af den gennemsnitlige daglige omsætning i resten af tilbagekøbsperioden. "Akk. køb" viser, hvor meget selskabet samlet har tilbagekøbt i det aktuelle program. "Max. køb" viser størrelsen på det samlede tilbagekøbsprogram. "Rest" angiver hvor mange egne aktier, selskabet skal købe i den resterende periode, hvis hele beløbet udnyttes. "Andel af daglig omsætning" viser andelen af den gennemsnitlige daglige omsætning, selskabets tilbagekøb står for af den samlede omsætning ved fuld udnyttelse af programmet.

20 største shortpositioner + ændring i shortpositioner

	% af aktiekapital	Sidste uge	Ændring (procentpoint)
Ambu A/S	9,43	10,13	-0,70
FLSmidth & Co. A/S	6,49	6,76	-0,27
GN Store Nord A/S	5,65	8,16	-2,51
Netcompany Group	5,63	5,81	-0,18
Zealand Pharma A/S	4,06	4,06	0,00
Bavarian Nordic A/S	4,03	4,29	-0,26
Rockwool A/S	2,89	2,97	-0,08
Royal Unibrew A/S	2,39	2,02	0,37
Pandora A/S	2,08	1,46	0,62
SimCorp A/S	2,07	2,07	0,00
Vestas Wind Systems A/S	2,05	2,39	-0,34
Chr. Hansen Holding A/S	1,96	1,99	-0,03
ISS A/S	1,82	2,16	-0,34
Novozymes A/S	1,25	1,65	-0,40
H. Lundbeck A/S	1,17	1,00	0,17
NKT A/S	1,09	1,34	-0,25
Scandinavian Tobacco Group A/S	1,09	1,37	-0,28
ChemoMetec A/S	1,06	1,17	-0,11
Jyske Bank A/S	1,04	1,31	-0,27
Dampskibsselskabet Norden A/S	0,99	0,39	0,60

De professionelle investorer skal indmelde deres shortpositioner over 0,2% af selskabets aktiekapital til Finanstilsynet. Jo større shortposition, jo større er troen for aktiekursfald blandt typisk udenlandske shortfonde. "Ændring (procentpoint)" viser den seneste uges ændring i fondenes shortpositioner. Fald i shortposition indikerer, at fondene under ét tilbagekøber aktier for at afdække deres positioner, mens øgning af shortpositioner viser, at fondene sælger lånte aktier for at øge deres position. Store shortpositioner kan udløse et såkaldt short squeeze med markante kursstigninger, hvis der kommer positive nyheder fra selskabet.

Ændringer i analytikerestimer

Analytikerestimer for ændringer i EPS (Earnings Per Share)			
	Forventet vækst i EPS 2022-2023 (%)	Ændring i forventet EPS (NTM) seneste 4 uger (%)	Ændring i forventet EPS (NTM) seneste 12 uger (%)
A.P. Møller - Mærsk	-76,31	-21,59	-49,33
Ambu	-16,89	N/A	N/A
Bavarian Nordic	N/M+	39,61	317,57
Carlsberg	5,18	-1,30	1,20
Chr. Hansen Holding	17,82	N/A	N/A
Coloplast	10,83	N/A	N/A
DSV Panalpina	-28,33	-3,42	-13,75
Danske Bank	N/M+	-2,28	3,40
Demant	11,45	-6,04	-5,66
FLSmidth & Co.	58,80	43,70	24,72
GN Store Nord	28,61	-19,44	-19,32
Genmab	-21,41	1,99	11,46
ISS	26,65	4,05	8,53
Jyske Bank	3,84	3,33	1,04
Netcompany Group	17,13	8,81	7,61
Nordea Bank Abp	10,66	2,37	6,55
Novo Nordisk	25,38	2,68	7,18
Novozymes	-0,10	-0,50	-1,68
Orsted	-49,17	-6,41	-15,42
Pandora	9,95	1,24	1,75
Rockwool International	9,42	0,41	-3,51
Royal Unibrew	4,97	1,34	-11,38
Tryg	N/M+	6,27	11,11
Vestas Wind Systems	N/M+	-44,84	-10,26

Kilde: InFront

Tabellen viser i første søjle analytikerestimer for den forventede ændring i overskud per aktie fra 2022 til 2023. I anden søjle vises hvor meget analytikerne har ændret deres estimer for hver enkelt selskab de seneste fire uger. Estimatet gælder overskuddet om tolv måneder (NTM) i forhold til den foregående årsperiode. I tredje søjle vises hvor meget analytikerne har ændret deres estimer for hver enkelt selskab de seneste tolv uger.

Analytikerestimer for procentvækst i indtjeningen det kommende kvartal hos Euro Stoxx 600					
Sektor	I dag	1 okt 2022	1 jul 2022	1 apr 2022	1 okt 2021
Basic Materials	-30,3	-29,4	-20,8	-34,3	-19,8
Cyclical Consumer Goods & Services	25,1	29,4	23,4	25,8	57,6
Non-Cyclical Consumer Goods & Services	8,9	13,9	6,7	13,0	21,0
Energy	62,9	93,3	49,4	22,5	8,4
Financials	36,3	25,6	23,1	15,6	10,4
Healthcare	-1,5	7,8	8,1	7,7	14,4
Industrials	19,9	13,7	14,9	17,3	7,4
Technology	-10,8	-1,9	-33,9	-1,5	15,8
Real Estate	-23,0	-21,6	-7,1	9,7	22,3
Utilities	-6,8	-24,2	-27,0	-16,7	30,6
STOXX 600	17,7	22,3	11,2	10,2	12,8

Kilde: Refinitiv Proprietary Research

Tabellen viser hvordan analytikerne forventer, at resultatudviklingen bliver i det igangværende kvartal i de forskellige europæiske sektorer, baseret på Stoxx600 indeks, hvori det danske C20 indeks indgår. Tabellen kan give aktuel viden om analytikernes syn på resultatudviklingen i de enkelte sektorer. For det første viser den aktuelle ugeopdatering helt friske estimer af, hvordan analytikerne ser på resultatudviklingen i dette kvartal i forhold til samme kvartal sidste år. For det andet viser forskellen mellem de aktuelle data og seneste kvartalstal, hvordan analytikerne enten har opjusteret eller nedjusteret deres estimer for den aktuelle sektor.

Styrketabel - 50 stærkeste aktier

Styrketabel - C25			
	Score	Sidste uge	Ændring
Ambu B	63	50	13
Novo Nordisk B	62	55	7
Pandora	59	55	4
Genmab	58	56	2
ISS	58	58	0
Royal UNIBREW	56	60	-4
Danske Bank	55	56	-1
Novozymes B	55	52	3
Tryg	54	52	2
Vestas Wind Systems	54	60	-6
Chr. Hansen Holding	53	52	1
FLSmidth	53	58	-5
GN Store Nord	53	50	3
Jyske Bank	53	61	-8
DSV	52	57	-5
Nordea	52	54	-2
Bavarian Nordic	51	47	4
Carlsberg B	51	49	2
Demant A/S	51	62	-11
Netcompany Group	51	50	1
Ørsted	51	50	1
A.P. Møller - Mærsk A	50	55	-5
Coloplast B A/S	49	54	-5
A.P. Møller - Mærsk B	48	55	-7
Rockwool International B	45	56	-11
Styrketabel - 25 stærkeste aktier udenfor C25			
	Score	Sidste uge	Ændring
NNIT	68	61	7
Zealand Pharma	67	55	12
Brdr. Hartmann	65	68	-3
Boozt	62	56	6
ChemoMetec	59	60	-1
D/S Norden	58	47	11
Ringkjøbing Landbobank	56	54	2
Schouw & Co.	56	57	-1
cBrain	55	54	1
Per Aarsleff	55	55	0
Scandinavian Tobacco Group	55	51	4
Spar Nord Bank	55	58	-3
Sydbank	55	59	-4
Alm. Brand	54	62	-8
ALK-Abello B	53	43	10
NTG	53	53	0
Topdanmark	53	55	-2
Columbus	52	49	3
H+H International	52	55	-3
DFDS	51	58	-7
Solar	51	54	-3
Sparekassen Sjælland-Fyn	51	51	0
Bang & Olufsen	49	51	-2
Københavns Lufthavne	49	48	1
Nilfisk	49	49	0

Alle selskabers aktiekurser kan på kort sigt svinge uberegneligt, og det er ikke altid den seneste bevægelse målt i procent tegner et fuldstændigt billede af aktiens styrke. Tabellen ovenfor viser i stedet en vægtet værdi i intervallet 0-100, som gør det muligt at sammenligne forskellige aktiers styrke set over en periode på tre uger.

Dansk pensionssystem dumper ned ad global rangliste

Den årlige rangering af verdens pensionssystemer viser, at Danmark nu kan være på vej ned ad ranglisten efter en førsteplads i flere år. Det skyldes bl.a. manglende gennemsigtighed. Derouten er gået hurtigt, og nu må Danmark til at hente inspiration fra udlandet, lyder det fra en af rapportens forfattere.

Ifølge rapporten fra den globale pensionsmægler Mercer er Danmark det eneste europæiske land, der ikke længere har fremdrift i sit pensionssystem. Denne form for stilstand, eller for nogle ligefrem tilbagegang, finder man kun i Tyrkiet, Filippinerne og Indonesien.

Den danske nedtur er synlig. Danmark indkasserede i 2022 en dårligere score end i 2012, hvor Danmark kom ind som nummer ét i det første år, vi deltog i undersøgelsen. Men nu er det ved at være slut med at være i verdenstoppen, hvis man spørger undersøgelsens forfattere.

Meget er gået i stå

"Før i tiden orienterede andre lande sig mod Danmark, som inspiration for et godt pensionssystem. Men der kommer nok en tid nu, hvor det i stedet er Danmark, der skal til at se mod andre lande, hvis vi vil følge med den internationale udvikling. Man kan godt sige, at mange ting er gået i stå i det danske pensionssystem. Det er blevet et mindre fleksibelt system for den enkelte borger, og den udvikling er ikke slut endnu", siger Jannik Andersen, head of partners & analytics Mercer.

Det kan være en af de sidste gange, at Danmark kan regne sit pensionssystem blandt verdens bedste. Et argument, branchen jævnligt bruger overfor politikerne på Christiansborg, hvis de truer med at blande sig i dens vilkår.

Højdespringere som Israel og Finland er stærkt på vej til at overtage Danmarks tredjeplads. Den gode nyhed er, at Danmark stadig ligger i top tre.

"Ja, Danmark ligger på et højt niveau – et af de bedste. Det er den positive historie. Men vi skal jo helst ligge højt på listen, når lande som Saudi-Arabien, Polen, Philipinerne og Peru er med – altså lande, der investeringsmæssigt er udviklingslande. Det er Danmark jo ikke", siger partner Gert Nielsen fra BEDSPension. Det er Island og Holland, der indtager de første pladser sammen med Danmark.

De to andre frontløbere scorer højt på alle tre kategorier, som er henholdsvis tilstrækkelig opsparing (er der penge nok), bæredygtighed (er der penge nok over tid) og integritet og transparens (kan man regne med systemet).

Det sidste punkt er imidlertid blevet en akilleshæl for den danske pensionssektor.

På 'Integrity' står vi i Danmark på en score på 82,1 – mod et gennemsnit på 72,9. Og det er ikke imponerende, når vi sammenligner os med lande, hvor det finansielle system ikke er veludviklet. Finland har en score på 93,3 og Norge 90,3 mens Sverige med 79,5 er på samme niveau som os, og Island på 84,4.

"Så 'Integrity' kan vi ikke prale af at være førende på, vi er tværtimod blandt de dårligste nordiske lande, kun reddet af Sverige med ca. samme score som os", siger Gert Nielsen.

En sort boks

Men det handler også om gennemsigtigheden i det danske pensionssystem – et emne, som branchen har været meget selvregulerende omkring, selvom politikerne flere gange har truet med at gribe ind overfor netop dette. Hver gang har branchen pegt på, at vi allerede har et af verdens bedste pensionssystemer.

Danmarks middelmådige score på 'Integrity' afspejler bl.a., selvreguleringen.

"Selvom det hele handler om danskernes opsparing, så er meget i sektoren stadig en 'black box', hvor kunder/medlemmer må regne med, at der på de mørke korridorer træffes de rigtige beslutninger, uden for offentlighedens ubehagelige skarpe lys", siger Gert Nielsen.

Men det er ikke bare branchen og ejerne, man kan klandre for udviklingen. Også politikerne bærer en del af ansvaret, vurderer Jannik Andersen.

"Det er særligt, når man skal have udbetalt sin pension, at politikerne har rykket meget på grænserne til ugunst for dem, der skal på pension. Alderen for, hvornår man kan gå på pension, er steget til verdensrekord i Danmark, og det er alderen også for, hvornår man kan begynde at få sine pensioner udbetalt. Det er politisk bestemte ting, som vi ikke har set den fulde effekt af endnu, så Danmark kan godt falde yderligere", siger han.

Carsten Vitoft

ØKONOMISK UGEBREV FORMUE UDGIVES AF:

Økonomisk Ugebrev A/S
Forbindelsesvej 12, 2. tv.
2100 København Ø
Telefon 70 23 40 10
E-mail: kontakt@ugebrev.dk
Hjemmeside: www.ugebrev.dk

ANSVARSH. CHEFREDAKTØR

Morten W. Langer

REDAKTØR

Bruno Japp

JOURNALISTER

Ejlif Thomasen
Peder Bjerge
Carsten Vitoft
Sten Thorup Kristensen
Bruno Japp
Hugo Gaarden
Steen Albrechtsen

GRAFIK OG RESEARCH

Andreja Filipovic
Rasmus Juhl
Jesper Vorup

ABONNEMENT

12 måneder 2.284 kr. inkl. SMS (44 numre)
6 måneder 1.299,50 kr inkl. SMS (22 numre)
1 måned 299 kr inkl. SMS (4 numre)

[Bestil abonnement her](#)

ANNONCESALG

Sidsel Bogh, sidsel@ugebrev.dk

FORBEHOLD

Informationerne i Økonomisk Ugebrev Formue stammer fra kilder, som anses for at være pålidelige. Vi påtager os intet ansvar for materialets fuldkommenhed eller for rigtigheden af informationerne. Vi opfordrer ikke til at købe eller sælge værdipapirer, og vi påtager os intet ansvar for eventuelle følgevirkninger af beslutninger, der træffes med udgangspunkt i informationerne i Økonomisk Ugebrev Formue. Læserne opfordres til at søge supplerende og uddybende information vedrørende udstederne af værdipapirerne og den seneste udvikling på børsmarkedene.

EGET TRYK - ISSN 0909-1165

KOPIERING/VIDERESENDELSE IKKE TILLADT

