

Børsnyt

Nyt fra Analyseafdelingen

Danske Bank – Pres på kort sigt

- Danske Bank rapporterede et lidt blandt regnskab for 4. kvartal 2020, hvor særligt nettorenteindtægterne og handelsindtægterne skuffede. På trods af dette endte aktien i et positivt terræn, stærkt understøttet af bankens guidance for 2021 samt meldinger om, at bankens transformationsprogram er på rette spor. For 2021 venter Danske Bank et nettoresultat på 9-11 mia. kr.
- Mens effekten fra corona-krisen ventes at falme ud i løbet af 2021 er den største usikkerhedsfaktor på kort sigt risikoen for bøder relateret til den estiske hvidvask. Solide fremskridt for transformationsprogrammet vil dog opveje for disse usikkerhedsfaktorer, og understøtte kursudviklingen på mellem-lang sigt. Vi fastholder således vores købsanbefaling med et kursmål på 130 kr.

Lundbeck – Svagt regnskab

- Lundbeck-aktien strøg til vejrs i gårsdagens handel efter aflæggelsen af deres regnskab for 4. kvartal 2020. Regnskabet var isoleret set til den svage side. Vi bemærker især, at omsætningen i kvartalet endte 2% lavere end konsensus' forventninger, hvor særligt udviklingen for nøgleprodukterne viste svaghestegn. Derudover var midtpunktet for selskabets guidance-interval for driftsindtjeningen og overskudsgraden 12% lavere end konsensus' forventninger. Den efterfølgende telefonkonference var dog med til at forbedre sentiment omkring aktien, hvor selskabet fastholdte deres forventninger til Vyepti. Da vi i en længere periode har ligget lavere end konsensus vælger vi at hæve vores kursmål til 260 kr. (225 kr.), mens Hold-anbefalingen fastholdes.

Pandora – Midlertidig medvind

- Med offentliggørelsen af foreløbige regnskabstal for 4. kvartal 2020 var investorernes fokus i højere grad rettet mod Pandoras guidance for 2021. Her venter Pandora en omsætning på 20,2 mia. kr., en driftsindtjening (EBIT) på 4,7 mia. kr. samt en overskudsgrad (EBIT-margin) på mere end 21%. Til sammenligning havde konsensus forud for offentliggørelsen af guidance sat næsen op efter en omsætning i 2021 på 21,4 mia. kr., en driftsindtjening på 5,1 mia. kr. samt en overskudsgrad på 23,8%.
- Vi vurderer, at Like-For-Like-væksten i 4. kvartal 2020 samt udviklingen i USA har været drevet af midlertidige faktorer i form af blandt andet online tilgængelighed, der har været stærkt understøttet af butiksnedlukningerne. Vi fastholder således vores salgsanbefaling med kursmålet 425 kr.

(Markedsføringsmateriale) Aktieindeks og valutakurser

	Aktier		Valuta	
	Lukkekurs	Ændring	Lukkekurs	Ændring
OMX Copenhagen 25	1.665,2	-0,60%	USDJPY	105,420 0,33%
OMX Copenhagen Allshare	1.212,0	-0,54%	EURUSD	1,198 -0,28%
STOXX Europe 600	409,5	0,56%	GBPUSD	1,366 0,09%
FTSE 100	6.503,7	-0,06%	EURDKK	7,437 -0,01%
DJ Industrial Average	31.055,9	1,08%	USDOKK	6,208 0,27%
NASDAQ Composite Index	13.777,7	1,23%	SEKDKK	0,734 -0,23%
Russia Moex	3.372,0	0,85%	NOKDKK	0,718 -0,21%
S&P 500	3.871,7	1,09%	CHFDKK	6,873 -0,14%
Germany DAX (TR)	14.060,3	0,91%	GBPDKK	8,479 0,36%

	10-årige renter		Råvarer	
	Ydelse	Ændring	Lukkekurs	Ændring
USA	1,14	0,5%	Olje (Spot)	58,84 0,650%
EUR	-0,45	-4,6%	Guld (Spot)	1.793,90 -2,165%
DKK	-0,35	-6,5%		

Bemærk at lukkekurserne for aktieindeksene er opgjort i lokal valuta og at "ændringerne" for aktier, valuta, 10-årige renter og råvarer er beregnet ud fra seneste lukkekurs fratrasket sidste handelsdags lukkekurs.

Det danske marked

(Markedsføringsmateriale)

Den positive stemning på de europæiske aktiemarkeder fortsatte i gårsdagens handel, hvor udviklingen for det danske **OMXC25** eliteindeks (-0,60% / indeks 1.665,23) dog i højere grad var drevet af regnskabsmeldinger fra flere selskaber.

Mens **Danske Banks** (+1,60% / kurs 108,20) regnskab var af blandet karakter, belønnede markedet aktien for selskabets guidance for 2021 samt meldingerne om, at transformationsprogrammet er på rette spor.

Ambu (+1,97% / kurs 316,10) blandede sig ligeledes i toppen af det regnskabstunge danske marked. Aktien blev løftet på meldingen om, at selskabet har udvidet to af sine kontrakter med store amerikanske indkøbsorganisationer, således at disse nu også omfatter engangsendoskoper.

Omvendt åbnede **Lundbeck** (+7,08% / kurs 237,20) handelsdagen med et fald på 3% efter aflæggelsen af et skuffende regnskab for 4. kvartal 2020. Den efterfølgende telefonkonference var dog med til at sætte fut under aktien, hvor selskabet holdte fast i deres forventninger til lægemidlet Vyepti.

Pandora (-5,02% / kurs 586,60) kunne dog ikke holde trit med resten af de regnskabsaktuelle selskaber, eftersom selskabets guidance for 2021 var lavere end markedets forventninger.

I fokus (Markedsføringsmateriale)

- Handelsugen slutte **dagen i dag** af med den **amerikanske arbejdsmarkedsrapport** for januar, der offentliggøres klokken 14:30.
- I december-opgørelsen faldt beskæftigelsen uden for landbruget uventet med 140.000 personer. Faldet var især trukket ned af de udvidede restriktioner. I januar har vi set fortsat afdæmpende tegn for beskæftigelsen i form af et vigende mobilitetsindeks, en let stigning i antallet af nye ledige og et fald i PMI's beskæftigelsesindeks. Vi vurderer dog ikke, at beskæftigelsen vil være lige så hårdt ramt i januar-opgørelsen som i december. Som følge heraf venter vi en beskæftigelsesudvikling tæt på nulpunktet i januar-opgørelsen. Umiddelbart bør arbejdsmarkedsrapporten således få en relativt neutral effekt på stemningen på de finansielle markeder.

Særlige oplysninger

Børsnyt indeholder sammenfatninger af Handelsbanken Capital Markets Analyser. I dagens (05/02/2021 07:06) udgave af Børsnyt er sammenfatningerne baseret Thomas Eskildsens analyse af Danske Bank, som blev publiceret den 5. februar 2021 klokken 06:46, Peter Sehesteds analyse af Lundbeck, som blev publiceret den 5. februar 2021 klokken 06:44 samt Frans Høyers analyse af Pandora, som blev publiceret den 4. februar 2021 klokken 17:20. På <https://reon.researchonline.se/desc/rechist> findes en liste over alle anbefalinger udarbejdet i løbet af de seneste 12-måneder, herunder kursmål og de relevante markedskurser på tidspunktet for analysen, samt analytikerens navn. Vil du læse mere bedes du henvende dig til din rådgiver i Handelsbanken.

Børsnyt udarbejdes af Senior aktiestrateg Michelle Nørgaard og aktiestrateg Haider Anjum.

Ansvarsfraskrivelse (markedsføringsmateriale)

Spalterne: Internationalt, Det danske marked og I fokus kan karakteriseres som markedsføringsmateriale, som er produceret af den svenske Handelsbanken AB (publ), i det følgende benævnt Handelsbanken. De, der arbejder med indholdet er ikke analytikere og materialet ikke er uafhængig investeringsanalyse. Indholdet er kun beregnet til kunder i Danmark. Formålet er at give generelle oplysninger til Handelsbankens kunder og udgør ikke personlig investeringsrådgivning eller en personlig anbefaling. Oplysningerne skal ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Kunder bør søge rådgivning fra deres rådgivere og basere deres investeringsbeslutninger på grundlag af deres egne erfaringer.

Oplysningerne i materialet kan ændres og kan også adskille sig fra de udsagn der fremkommer i de uafhængige investeringsanalyser fra Handelsbanken. Oplysningerne er baseret på offentligt tilgængelige oplysninger og er afledt fra kilder, der anses for pålidelige, men nøjagtigheden kan ikke garanteres, og oplysningerne kan være ufuldstændige eller forkortede. Intet materiale må gengives eller distribueres til nogen anden person uden Handelsbankens forudgående skriftlige samtykke. Handelsbanken er ikke ansvarlig hvis materialet anvendes på en måde som er i strid med forbuddet mod videredistribution eller offentliggøres, i strid med bankens regler.

Finansielle instrumenters historiske afkast er ikke en garanti for fremtidige afkast. Værdien af finansielle instrumenter kan både stige og falde, og der er ikke sikkert at du får hele den investerede kapital tilbage.

Important notice in English

This communication is a product of Svenska Handelsbanken AB (publ). It is not an independent or objective research report prepared by research analysts. This information is not directed to persons whose participation requires prospectuses, registration, or other measures beyond those taken by Handelsbanken. This information may not be distributed in any country, for instance the US, in which distribution requires such measures or contravenes the laws of such country.

Anbefalingsstruktur og fordeling

Handelsbanken anvender en anbefalingsstruktur med tre kategorier. Anbefalingerne afspejler analytikerens vurdering af, hvor meget aktiekursen kan stige eller falde i absolutte termer i den kommende 12 måneders periode og tager hensyn til den risiko, der måtte være både i relation til fundamentale forventninger og aktiekursen. Bedømmelsen bygger ikke på Handelsbankens Capital Markets egen model og analytikerens vurdering er afhængig af særlige kendetegn ved branchen og virksomheden, og der er taget hensyn til grundlæggende og tidsrelaterede faktorer. Mere detaljerede oplysninger om anbefalingerne kan findes på Handelsbanken Capital Markets hjemmeside: <https://reon.researchonline.se/desc/definitions>, <https://reon.researchonline.se/desc/dcfmodel> og <https://reon.researchonline.se/desc/recstruct>.

Anbefalingerne er ikke udtryk for analytikerens eller bankens vurdering af selskabets fundamentale værdi eller kvalitet. Alle investeringer involverer en risiko, og investorerne opfordres til at tage deres egne beslutninger omkring hensigtsmæssigheden af at investere i enhver form for værdipapirer, der omtales i nærværende publikation, baseret på deres specifikke investeringsmål, økonomiske status og risikotolerance. På hjemmesiden <https://reon.researchonline.se/desc/recstruct> findes en liste over anbefalingerne fordelt på selskaber under analysedækning og selskaber under analysedækning, som Handelsbanken har ydet investeringsbankydelse til i de seneste 12 måneder.

Det kan forekomme, at det forventede samlede afkast falder udenfor ovenstående intervaller på grund af kursudsving og/eller volatilitet uden at anbefalingen ændres. Sådanne periodiske afvigelser fra de specificerede intervaller tillades, men vil blive vurderet af Handelsbanken. Anbefalingerne gennemgås og overvåges kontinuerligt og vil løbende blive opdateret og/eller fornyet. Begrundelsen for ændringen af anbefalingen vil fremgå af opdateringen.

Kursmålet er analytikerens vurdering af det niveau, hvor aktien bør handles i en 12-måneders periode. Kursmålet bruges som grundlag for anbefalingen (se ovenstående forklaring), og under hensyntagen til de tidsrelaterede spørgsmål og faktorer, som relativ værdiansættelse og nyhedsstrømmen. Kursmålet er ikke analytikerens eller bankens vurdering af en virksomheds grundlæggende værdi eller kvalitet.

På <https://reon.researchonline.se/desc/disclaimers> findes en liste over alle anbefalinger udarbejdet i løbet af de seneste 12-måneder, herunder kursmål og de relevante markedskurser på tidspunktet for analysen.

Vurdering og metode

Kursmål, synspunkter og anbefalinger i denne rapport er baseret på en kombination af værdiansættelsesmodeller såsom tilbagediskonterede cash flow og relativ værdiansættelse med sammenlignelige selskaber med nøgletal som P/E (aktiekurs divideret med indtjening per aktie), selskabets værdi divideret med resultat af primær drift (EV / EBITDA), markedspris divideret med indre værdi (P/B) og profit modeller. Prognoser for salg og indtjening er baseret på historiske regnskabsoplysninger, som selskabet har rapporteret, og analytikerens forventninger til virksomhedsspecifikke resultater baseret på forventninger om den mikro- og makroøkonomiske udvikling. I dette arbejde modelleres virksomhedens forskellige forretningsområder særskilt og slås derefter sammen for, at opnå de prognoser for koncernen for salg, indtjening, cash flow og balance. Mere detaljeret information om værdiansættelsesmetode findes på Handelsbanken Capital Markets hjemmeside: <https://reon.researchonline.se/desc/definitions> og <https://reon.researchonline.se/desc/dcfmodel>. Selskabsspecifikke informationer findes på: www.researchonline.se/desc/disclosure.

Ansvarsfraskrivelse

Handelsbanken Capital Markets, en division af den svenske Handelsbanken AB (publ) (herefter "SHB"), er ansvarlig for udarbejdelse af analyse rapporter. Handelsbanken er underlagt hjemlandstilsyn af det svenske finanstilsyn, Finansinspektionen. I Danmark er SHB under tilsyn af det danske finanstilsyn, Finanstilsynet, og i Finland og Norge er SHB under tilsyn af disse landes finanstilsyn. Alle analyserapporter udarbejdes på baggrund af regnskabs- og statistikoplysninger og anden information, som Handelsbanken anser for troværdig. Handelsbanken står ikke inde for, at oplysningerne er korrekte, nøjagtige og fyldestgørende. Handelsbanken og dennes koncernforbundne selskaber samt bestyrelsesmedlemmer, direktører og ansatte er ikke ansvarlige over for tredjemand for direkte, indirekte eller speciel skade samt følgeskade, der måtte opstå som følge af brug af oplysninger indeholdt i analysen, herunder uden begrænsninger for tab af fortjeneste, selv hvis Handelsbanken direkte er blevet gjort opmærksom på muligheden eller sandsynligheden for skadens opståen.

Bedømmelserne i SHBs analyserapporter er SHB og dets datterselskabers medarbejders opfattelser og afspejler hver enkelt analytikers personlige mening på nuværende tidspunkt og kan skifte. Der er ingen garanti for, at fremtidige begivenheder er i overensstemmelse med disse opfattelser. Hver analytiker identificeret i denne rapport, bekræfter, at de synspunkter heri, og som tilhører analytikeren er korrekt og afspejler hans eller hendes personlige synspunkter om virksomheder eller værdipapirer, der omtales i analyserapporten.

Formålet med SHB's analyser er at give information. Informationen i analyserne udgør ikke en personlig anbefaling og er ikke personlig investeringsrådgivning og analyserapporter eller opfattelser bør ikke tjene som grundlag for investeringsbeslutninger eller strategiske beslutninger. Dette dokument udgør ikke, eller er ikke en del af et tilbud om salg eller tegning af eller opfordring til at købe eller tegne værdipapirer, og må ikke, helt eller delvist, danne grundlag for eller anvendes i forbindelse med kontrakter eller tilsagn i enhver form. Finansielle instrumenters historiske afkast er ikke en garanti for fremtidige afkast. Værdien af finansielle instrumenter kan både stige og falde, og der er risiko for at hele den investerede kapital bliver tabt. Investoren garanteres intet afkast og kan tabe penge. Ændringer i valutakurser kan medføre, at værdien af investeringer foretaget i andre lande, og overskud fra disse stiger eller falder. Dette analyseprodukt bliver løbende opdateret.

Ingen del af SHBs analyserapporter må gengives eller distribueres til nogen anden person uden forudgående skriftlig tilladelse fra SHB hertil. Udbredelsen af dette dokument kan i visse jurisdiktioner være forbudt ved lov og personer som modtager dokumentet skal sikre sig og overholde disse begrænsninger. Analysen indeholder ingen juridiske eller skattemæssige aspekter vedrørende udstederens eksisterende eller planlagte udstedelse af gældsinstrumenter. Indholdet er udelukkende beregnet til kunder i Danmark.

Vigtige oplysninger om analyser

Ansatte hos Handelsbanken, inklusive analytikere, aflønnes ud fra hele bankens lønsomhed. De meninger, der er indeholdt i Handelsbankens analyserapporter, afspejler nøjagtig de respektive analytikers personlige meninger, og der er ikke nogen del af analytikernes aflønning, som direkte eller indirekte relaterer sig til specifikke anbefalinger eller meninger angivet i analyserapporter.

SHB og/eller dets datterselskaber tilbyder investeringsbanktjenester og andre tjenester, herunder Corporate Banking tjenester og investeringsrådgivning, til de selskaber, der er nævnt i vores analyse. Vi kan fungere som rådgivere og/eller mæglere for de virksomheder der fremgår i vores analyser. SHB kan også lave Corporate Finance opgaver for disse selskaber. Vi køber og sælger værdipapirer, der er nævnt i vores analyser af kunder i deres eget navn. Vi kan derfor på forskellige tidspunkter tage en lang eller kort position i sådanne værdipapirer. Vi kan også fungere som market maker for alle selskaber, der er nævnt i vores analyser.

Handelsbanken og dennes koncernforbundne selskaber samt bestyrelsesmedlemmer, direktører og ansatte kan eje eller have positioner i de værdipapirer som nævnes i analyserne.

Ifølge Handelsbankens etiske retningslinjer skal bestyrelsen og samtlige medarbejdere udvise høj etik i deres udførelse af deres opgaver både inden og udenfor banken. Handelsbanken har også retningslinjer for analyser, som vil sikre analytikere og afdelingens integritet og uafhængighed og til at identificere faktiske eller potentielle interessekonflikter som involverer analytikere eller banken, og at løse sådanne konflikter ved at fjerne eller reducere dem, og / eller offentliggøre dem, hvis det er relevant. Handelsbanken har udarbejdet procedurer, der skal sikre integritet og uafhængig analyse. Som en del af Handelsbankens kontrol af interessesammenfald er der indført restriktioner (Chinese walls) i kommunikationen mellem analyseafdelingen og andre afdelinger i banken. Herunder er analyseafdelingen organisatorisk og fysisk adskilt fra de øvrige dele af banken. Retningslinjerne indbefatter deslige bestemmelser for hvordan betaling, bonus og løn må gives til analytikere, hvilke markedsføringsaktiviteter en analytiker må deltage i, hvordan analytikere og deres nærtstående skal håndtere deres egne investeringer mv. Hertil kommer restriktioner for analytikerens kommunikation med selskaberne. Medarbejdere i banken skal agere, så tilliden til banken fastholdes. Alle aktiviteter i koncernen skal være præget af høje etiske standarder. Interessekonflikter skal identificeres og behandles tilfredsstillende for de berørte parter. Politikken for etik beskriver, ud over dette, hvordan medarbejdere, der har mistanke om svindel eller andre overtrædelser skal agere, for eksempel ved hjælp af SHB's visseblårsystem (whistleblowing). Se desuden politik vedrørende Etik i Handelsbanken-koncernen. I SHBs politik for korruption, hedder det at det er vigtigt at forebygge og aldrig acceptere korruption, og at man altid skal handle i tilfælde af mistanke om korruption. Se politik mod korruption i Handelsbanken-koncernen. For yderligere information angående retningslinjer henvises til [Handelsbankens hjemmeside: www.handelsbanken.com – About the bank – Investor relations – Corporate social responsibility – Ethical guidelines](https://www.handelsbanken.com/en/about-the-bank/investor-relations/corporate-social-responsibility/ethical-guidelines)

Firma-specifikke tekster med oplysninger findes på Handelsbanken Capital Markets hjemmeside: <https://reon.researchonline.se/f/Disclosures>.

Særlige oplysninger

Selskabsspecifikke oplysninger, herunder større aktieposter, betydelige finansielle interesser, oplysninger om Banken som evt. market maker, corporate finance ydelser eller investment banking osv, findes på Handelsbanken Capital Markets hjemmeside: www.researchonline.se/desc/disclosure