

Konklusion

Lixisenatide (forventet produktnavn: Lyxumia) er af partneren Sanofi indsendt til godkendelse hos myndighederne i EU og Japan, mens ansøgning i USA forventes indgivet i Q4. Betalinger ved milepæle er blevet udløst, og yderligere store beløb må formodes opnået senere i år og i 2013-14, men ledelsen oplyser først herom efterfølgende. Lyxumia er beregnet til type-2 diabetes som virkefelt, og produktet (GLP1 agonist) vil især konkurrere med Victoza (Novo Nordisk) og Byetta/Bydureon (Amylin). Sidstnævnte selskab står muligvis over for et ejerskifte, da dets bestyrelse har indledt en aktiv proces med indhentning af tilbud og dermed reelt sat selskabet til salg. En eventuel overtagelse af Amylin vil betyde indgang af en ny stor medicinalkoncern i dette segment.

Ledelsen forventer, at Zealand Pharma fremover vil være overskudsgivende. Investorenes opmærksomhed og vurdering vil centrere sig om Lyxumia's udvikling, herunder som kombinationspen med Sanofi's produkt Lantus, der er verdens bedst sælgende insulinprodukt. Undersøgelser heraf er udskudt 4-5 måneder. Sanofi planlægger start af fase III forsøg medio 2013.

På længere sigt er det Zealand Pharma's ambition at udvikle målrettede og effektive peptid produkter til andre typer af sygdomme. Selskabets stærke placering inden for det vækstprægede diabetes-område er gunstig. Afhængigheden af få udviklingsprojekters succes udgør den væsentligste risikofaktor. Aktien er en spændende, langsigtet placeringsmulighed.

Anbefaling:



Aktuel Kurs: 80

Børs: MidCap indekset

Markedsværdi: 1.855 mio. DKK

Antal aktier: 23,19 mio. styk

Næste regnskab: 24-08 (Q2-regnskab)

Kort sigt: Køb

Langt sigt: Køb

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 70 - 125

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 125 - 150

Tidligere anbefaling: Køb/Køb ved 50 pr. 06-10-2011

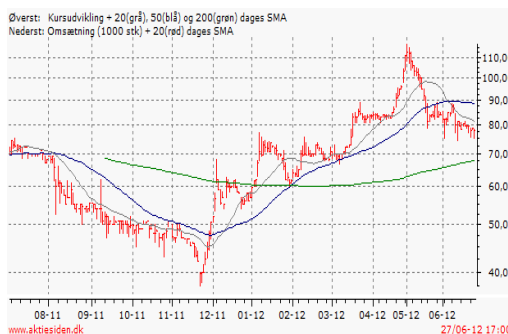


Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Rammen for nettoudgifterne i år er fastsat til 150-170 mio. kr. Nettoindtægter i Q1 udgjorde 105 mio. kr. Abbotts overtagelse fra Action Pharma af ZP1480 til videre udvikling har udløst en betaling til Zealand Pharma på 62 mio. kr. i Q2. Minimum et nulresultat burde dermed være sikret. Der gives fortsat ingen yderligere omsætningsguidance for året pga. stor usikkerhed om milepælsbetalinger. Ansøgning om godkendelse af Lyxumia i USA forventes indsendt til FDA i Q4 af Sanofi. I Japan er anmodning netop blevet indleveret.



1-års kursgraf



Kursudvikling de sidste 12 måneder:

Høj: 117

Lav: 37,5

Muligheder

Lyxumia er under godkendelse. Produktets styrke skal nu vise sig i praksis med start i EU fulgt af USA næste år. Et stort potentiale findes formentlig ved brug i en kombinationspen baseret på Sanofi's insulinanalog Lantus (fase III indledes medio 2013). Mulig dobbelteffekt på type-2 diabetes og fedme søges udviklet med stoffet ZP2929. Helsinn's indsats med elsiglutid forløber positivt. Abbotts overtagelse af ZP1480 styrker dette stofs værdi. Økonomien åbner mulighed for nye projekter for egen regning. Segmentet med peptider er placeret centralt i medicinalindustriens R&D-indsats.

Risici

Produktkandidaternes sikkerhedsprofil og virkning er afgørende. Uventede problemer eller nyheder fra andre selskaber er den største risiko. Det er vigtigt, at Lyxumia udvikler sig succesfuldt i salget. Ledelsens evne til at træffe de rigtige beslutninger i de lange udviklingsforløb er afgørende. Trods dette må der påregnes tilfælde med stop-situationer for potentielt lovende projekter. Segmentet for type-2 diabetes med GLP1 og GLP2 tiltrækker nye aktører, og firmaet Amylin's igangværende salgsproces kan føre til en ny stor koncerns indtog herigennem. Aktien er lille og børskursen påvirkes straks af nyheder.

Facts om Zealand Pharma

- Zealand Pharma er en farmaceutisk udviklingsvirksomhed (start i 1998) med fokus på peptider.
- Sygdomsområderne udgøres af tre segmenter: diabetes/stofskifte (fedme), mave/tarm, hjerte/kar.
- Styrke i kompetencer: identificering og vurdering i tidlig fase af relevante sygdomsforhold set i relation til muligheden for at benytte modificerede peptider til behandling. Teknisk styrke findes inden for udvikling af robuste peptider med forbedrede egenskaber (effekt og holdbarhed).
- Struktur for deltagelse i fase I/II: Styrken ligger i det prækliniske og indledende stadi. Generelt søges projekter med nye lægemiddelkandidater gennemført for egen regning til og med klinisk proof of concept (fase IIa). Eksterne partnere kan blive inddraget tidligere i forløbet, såfremt det vurderes bedst set i forhold til selskabets begrænsede økonomiske ressourcer og ønsket om risikomæssig begrænsning.
- Selskabet beskæftiger 101 medarbejdere. Aktiviteten er samlet i Glostrup.
- Økonomiske tal pr. 30-03-2012: likvid reserve 526 mio. kr. Egenkapital 513 mio. kr. Der er ikke bogført immaterielle aktiver. Akkumulerede underskud indebærer derimod en ikke-bogført reserve vedrørende skat på ca. 158 mio. kr.
- Foreløbige resultater: 440 patentansøgninger (hvoraf 159 er opnået). Anvendelse af SIP-teknologien (Structure Induced Probe) til peptider. GLP1 produktet lixisenatid (Lyxumia), der er beregnet til behandling af type-2 diabetes, forventes godkendt og lanceret i år i Europa. Sanofi har rettighederne til dette produkt.
- Produktkandidater (pipeline): lixisenatide (som enkeltstående pen (Lyxumia) til brug også i fri kombination med Lantus), lixisenatide og Lantus i en kombinationspen, der tillader fleksibel dosering af Lantus med en fast dosis af lixisenatid, ZP2929 til diabetes/fedme - partner er Boehringer Ingelheim, elsiglutid til diarré ved kemoterapi – partner er Helsinn Healthcare, ZP1480 til akut nyresvigt – partner er Abbott, Danegaptid til hjerte-kar sygdomme - foretages for egen regning efter tilbagelevering fra Pfizer (Wyeth før fusion).
- Andre aftaler: Under en aftale med Sanofi udforskes yderligere muligheder inden for diabetes. Aftalen med Boehringer Ingelheim omfatter også andre glukagon/GLP-1 produktmuligheder. Et samarbejde med Pepscan Therapeutics er indledt i 2011 angående dobbeltvirkende peptidlægemidler til mavetarmsygdomme. Selskabet deltager i det europæiske samarbejde benævnt Venomics Konsortiet. Yderligere er der i juni måned i år indgået et samarbejde med Protagonist Therapeutics Inc., Californien, angående identificering af nye terapeutiske peptider, hvor dette selskabs teknologiske platform kan udnyttes.
- Ledelse: David Horn Solomon (Adm. direktør), Mats Blom (Økonomi), Christian Grøndahl (Forskning), John Hyttel (Fagområder), Arvind Hundal (Forretningsudvikling).
- Ejerforhold: Sunstone BI Funds og Sunstone LS Venture Funds, Danmark, over 10 %, LD Pension over 10 %, CDC Innovation, Frankrig, over 10 %. IDinvest Partners, Frankrig, over 5 %, A/S Dansk Erhvervsinvestering over 5 %, Life Science Partners, Holland, over 5 %. Selskabet har 1.215 aktionærer noteret på navn (pr. 29-02-2012) svarende til 96,8 % af samtlige aktier. Udlandet ejer 40 % og danske investorer 60 %.

Placering i medicinalindustrien

Segmentet for anvendelse af peptider til medicin har udviklet sig meget positivt i de seneste år som følge af ny erkendelse af omfanget af type-2 diabetes og nye muligheder for at afhjælpe dette. Samtidig er peptider, der i reglen skal injiceres, mere præcist virkende end tabletter. Type-2 diabetes grænser samtidig op til Zealand Pharma's andet virkefelt, mave-/tarmsygdomme, og der findes en direkte forbindelse mellem denne type af diabetes og fedme. Sidstnævnte er et område med et stort udækket behandlingsbehov, og forbedret kontrol af legemsvægten vil reducere risikoen for at udvikle type-2 diabetes i sig selv. Det akkumulerede omfang af behandlingskrævende stofskifteproblemer udgør en stor udfordring i de kommende år i I-landene såvel som de nyindustrialiserede lande.

Selskabets produktkandidater beregnet til sygdomme i mave/tarme såvel som nyre-projektet henvender sig til veldefinerede, smalle målgrupper. Det mulige produkt til forebyggelse af Crohn's påtænkes anvendt livslangt som forebyggelse og dermed et stort salg pr. person. Projektet inden for hjerte/kar-lidelser er ligeledes til permanent anvendelse, men starttidspunktet er her typisk 50 års alderen, mens Crohn's indledes tidligt i livet – allerede i aldersgruppen af 20-30 årige.

Peptider rettet mod mindre sygdomsområder kan hos myndighederne opnå "Orphan Drug" status, hvorved der opnås en forbedret beskyttelse af den nye behandlingsform. Indtægtsmulighederne er dermed sikret betydeligt bedre mod konkurrence.

Som udviklingselskab har Zealand Pharma en speciel stilling set i forhold til branchens traditionelle, ledende aktører, der er modne selskaber. Zealand Pharma har derfor en profil som en dynamisk "newcomer", og aktieværdien vil kunne udvikle sig kraftigt i tilfælde af en eller flere produktlanceringer af potentielt store præparater (uanset strukturen med partnere som varetager hovedparten af aktiviteten). Diabetes type-1 har udviklet sig til en moden og meget koncentreret branche med Novo Nordisk, Eli Lilly og Sanofi som altdominerende aktører. Diabetes type-2 har derimod et mere ungt og dynamisk præg, hvor en række metoder og produkter kæmper om at vinde blivende markedspositioner. Indsatsen i R&D i de kommende 10-20 år bliver stor, og resultaterne heraf vil afklare behandlingsmulighedernes værdi og sandsynligvis udvide sortimentet markant.

Diabetes/fedme produktmulighederne

Produktkandidaten lixisenatid blev af Sanofi sendt til godkendelse i EU (EMA) i oktober 2011. Produktnavnet formodes at blive Lyxumia. Der er tale om et GLP-1 lægemiddel til brug ved injektion en gang dagligt. Novo Nordisk's meget hurtige salgseksponering af dets produkt Victoza i samme segment indikerer det store behov som adresseres. Victoza-omsætningen var i 2011 på 1,1 mia. USD. Derimod har Byetta, der har været markedsført siden 2004/05, sammen med det nye produkt Bydureon kun opnået en omsætning på det halve. Disse to lægemidler er udviklet af Amylin, der har haft Eli Lilly som sin kanal i afsætningen. Imidlertid er rettighederne blevet købt tilbage. Denne struktur førte kort tid efter til fremsættelse af et overtagelsestilbud på Amylin fra Bristol Myers Squibb's side, men det blev afvist. I stedet søger ledelsen i Amylin nu selv at styre en overtagelsesproces ved at indkalde købstilbud. Værdifastsættelsen af Amylin kan blive en interessant reference for Zealand Pharma aktien.

Ansøgning om godkendelse af lixisenatid hos FDA forventes indgivet i Q4 i år, hvorefter godkendelsesproceduren indledes. Yderligere udbredelse må ligeledes forventes på dette grundlag. For Zealand Pharma vil det indebære mulighed for milestensbetalinger og start på royalty-indtægter fra salget. Patentrettighederne kan tidligst angribes i 2020. Aftalen med Sanofi giver Zealand Pharma ret til royalty mv. i en periode på 10 år fra lancering af produktet. En meget vigtig udvidelse er i gang angående undersøgelse af brug af lixisenatid sammen med Lantus, der er Sanofi's spidsprodukt inden for insulinanaloger. Lantus er verdens største i sit segment. Potentialet ved en kombinationsbehandling er derfor særdeles interessant. Undersøgelser vil blive udført for en kombination af en fast mængde lixisenatid med en variabel mængde af Lantus og desuden som et færdigblandet produkt.

Strukturen i antal personer med diabetes er vigtig. Diabetes type-1 er meget veldefineret, mens diabetes type-2 rækker ud i en gråzone, hvor antageligvis halvdelen af de berørte ikke er diagnosticeret og derfor uden aktiv behandling. Opgjort i antal personer er forholdet ca. 1:10 mellem de to typer, og halvdelen af verdens skønsmæssigt 360 mio. mennesker med diabetes er ikke diagnosticeret endnu (dvs. ca. 3 % af verdens befolkning). Omfanget forventes at være steget til ca. 550 mio. personer i 2030, dvs. en stigning på 10 mio. hvert år.

Erkendelsen af sygdomstilstanden og forbedrede behandlingsmuligheder med reduceret omfang af følgesygdomme er for alvor ved at blive udbredt. Injektionsprodukterne indenfor GLP-1 ser ud til at udfylde et stort behov mellem brug af tabletter og behandling med insulinprodukter. GLP-1 agonister (lægemidler) har i en række kliniske undersøgelser vist en potentiel gunstig effekt på hjerte-kar-området, hvilket kan vise sig yderligere at underbygge denne behandlingsforms potentiale og udbredelse. Segmentet vil dog kunne få et "eksogent chok", såfremt en ny stor aktør erhverver sig kontrol med selskabet Amylin og dets produkter. Samtidig står Eli Lilly efter det forudgående brud med Amylin i en position som kræver nye offensive skridt. Eli Lilly står pt. svagt og forventes først i 2014 at være klar med sit eget GLP-1 produkt (Dulaglutid). Her kan selskabets samarbejde med Boehringer Ingelheim måske føre til en relation til Zealand Pharma med hensyn til en anden produktkandidat.

ZP2929 er Zealand Pharmas andet projekt i diabetes, og her er partneren nemlig Boehringer Ingelheim. Stoffets dobbelte effekt på blodsukker og fedme giver en særdeles attraktiv profil. Imidlertid er der tale om placering i den tidlige proces, og fase I undersøgelser er under forberedelse. Økonomisk forekommer aftalen særdeles gunstig for Zealand Pharma. Vilkår og tidspunkt afspejler den højspændte interesse i medicinalindustrien for at sikre sig adgang til potentielt afgørende nye produkter til type-2 diabetes. Samtidig må forløbet ses som udtryk for selskabets styrke omkring den tidligste del af produktudviklingsindsatsen og værdien af kompetencerne på dette felt. I tillæg har aftalepartneren sikret sig ret til Zealand Pharma's indsats indenfor samme kategori, og derfor kan andre stoffer komme på tale.

Medicin rettet mod fedme er i disse år et følsomt emne pga. fokus på risiko for hjertestop mv. Henset til det langstrakte udviklingsarbejde, som forestår for ZP2929, er der håb om en afklaring af dette aspekt parallelt hermed. En vurdering af risici må anlægges ud fra de samlede forhold og ikke kun være en reaktion på mediernes fokus på enkelte tilfælde med alvorlige bivirkninger.

Fremtidsudsigter

Selskabet står nu på to ben med hensyn til indtægter, nemlig lixisenatid (Lyxumia) og ZP2929. Der er desuden fortsat fremdrift i Helsinn's arbejde med elsiglutid til forebyggelse af diarré forårsaget af kemobehandling, hvilket giver betalinger til Zealand Pharma. En overdragelse af ZP1480 fra Action Pharma til Abbott i indeværende år har udløst en betaling til Zealand Pharma på 62 mio. DKK. Samtidig indebærer dette skift til en stor medicinalkoncern en forbedring af muligheden for succesfuld gennemførelse af projektet.

Type-2 diabetes er det centrale virkefelt, og segmentet er begunstiget af stor interesse fra de ledende firmaer for at engagere sig i dette vækstmarked. Kombinationen af et meget stort antal brugere med permanent behov giver et enormt potentiale. Samtidig er der gode muligheder for at udvikle nye lægemidler. Påvirkning med forbedring af stofskiftet kan finde sted på flere måder, ligesom der er behov for et sortiment indeholdende trinvis stærkere og mere præcist virkende medicinprodukter. GLP-1 produkter som Lyxumia synes at placere sig som en ny og central behandlingsform i den mest krævende del i rækken af behandlingsmuligheder før brug af insulin.

Lyxumia er i gang med godkendelsesforløbet, og Sanofi har foretaget en stor indsats af ressourcer for at fremskynde det tidsmæssige forløb. Ansøgning om godkendelse i EU blev indgivet i oktober 2011, og i Japan er en ansøgning netop indgivet (juni 2012). USA planlægges til Q4 i år. Desuden er kombinationsbehandling med Lantus ved at blive undersøgt, og potentialet i denne metode kan vise sig at udvikle sig til at blive en væsentlig del af det samlede salg i kraft af Lantus' stærke stilling.

Økonomisk vil det både udløse milestensbetalinger (restrammen er max. 215 mio. USD) og royalty fra det løbende salg, ligesom Zealand Pharma fagligt vil opnå stor anerkendelse. Udviklingen i salget bliver afgørende for nutidsværdien af medicinalproduktet. Antallet af personer med denne form for behandling må forventes at stige stærkt, men samtidig er der konkurrence fra lignende produkter. For Zealand Pharma er tidsrammen som nævnt cirka 10 år, hvorefter Sanofi ikke længere skal betale for disse rettigheder. Selskabet vil opnå en markant styrkelse, når dets første produkt frigives til markedsføring, og dermed burde Cash Burn ikke længere kunne forekomme.

Aktivitetsniveauet er gearet kraftigt op. Personalestabten er udvidet til 101 medarbejdere mod 91 sidste år og ca. 70 frem til 2010. Selskabet skal selv varetage det første fase I-studie af det andet vigtige projekt, ZP2929, indtil Boehringer Ingelheim skal overtage det, hvilket må formodes at finde sted senest næste år forudsat der opnås de forventede resultater. Indsatsen må derfor forventes at blive samlet omkring opsporing af nye produktkandidater. Her er der fremlagt nye interessante oplysninger angående stoffet ZP3022, der også er rettet mod type-2 diabetes med mulig positiv indflydelse på antallet af betaceller som en ny vinkel.

Udviklingen af ZP1848 til brug mod inflammatorisk tilstand i tarmene (Crohns) foretages for egen regning og risiko. Der er tale om et felt med behov for lægemidler, og Zealand Pharma's oplæg er anlagt som en forebyggende, livslang behandling. Projektet er nået et stadie, hvor en ekstern partner snart skal findes. En sådan aftale vil forhøje den værdi, som stoffets økonomiske potentiale estimeres at have.

En afklaring af fremtiden for projektet med Danegaptide (hjerte-kar-sygdom) skal også snart besluttes, dvs. om Zealand Pharma selv vil videreføre udviklingsarbejdet eller finde en ny partner efter Pfizer's stop for sin indsats. De to projekter, som er overdraget til eksterne partnere, må gå sin gang. Sandsynligheden for succes er forøget i kraft af Abbott's overtagelse af ZP1480 mod akut nyreskade.

Indeværende år er således særdeles spændende med optakten til lancering af Lyxumia. Det vil for alvor vil blive en blåstempling af selskabets faglige dygtighed og kvalitet. Zealand Pharma's placering som en dynamisk udvikler inden for type-2 diabetes lægemidler har udviklet sig til en afgørende styrke, og derfor får de andre sygdomsområder foreløbig en sekundær stilling.

Aktien som investering

Afklaring med godkendelse af Lyxumia som nyt produkt er forestående. Herefter vil salgstillene og de generelle markedsforhold for GLP-1 medicin kunne bestemme den økonomiske værdi med stigende sikkerhed. Aktien vil gradvis blive mere sikker og forankret i økonomiske fakta med stigende klarhed. Tilvæksten i produktets nutidsværdi vil bero på kombinationen af selve skiftet fra sandsynlighedsberegning til en faktisk markedsføringstilladelse (discount/sikkerhedsækvivalens i børskursen fjernes for dette produkt), udsigt til opnåelse af flere milepælsbetalinger og salgsforløbet fremover med royalty-betalinger. Med forbehold for en fuldstændig uventet afsporing er der således lagt op til et officielt gennembrud i år.

Zealand Pharma vil dermed som aktie blive betragtet som en mere moden medicinalvirksomhed. Imidlertid er selskabet en form for koncentreret know-how udviklingsvirksomhed med fortsat stor indsats i R&D og en organisation, der udelukkende er orienteret herimod, dvs. slank og fleksibel. Man er afhængig af partnerens kommercielle evner i udnyttelsen af det nye produkt. Hertil kommer de andre projekters forløb.

Markedsværdien er 1.855 mio. DKK. Det kan sammenholdes med en egenkapital på 513 mio. DKK, der på aktivsiden repræsenteres af hele 526 mio. DKK i likvid formue. Ledelsens informationer om indeværende år er helt åbne angående indtægter ud over de allerede kendte beløb (167 mio. DKK netto). Med samlede forventede omkostninger på 150-170 mio. DKK, burde et 0+ resultat være sikret allerede nu. Så vidt vi kan begribe strukturen i aftalen med Sanofi angående Lyxumia, er der tale om placering af væsentlige betalinger sent i forløbet og betinget af både udviklingsmæssige og regulatoriske milepæle (samt for kombination med Lantus desuden betinget af salgsmæssige milepæle herfor), hvilket indikerer udsigt til modtagelse af pæne beløb i løbet af 2012-13-14. En del af rammebeløbet vedrører dog elementer som slet ikke er bearbejdet, ligesom der kan være klausuler. Derfor vil en væsentlig del af restbeløbet på 215 mio. USD næppe blive effektueret (på tidspunktet for Prospektet i 2010 udgjorde den ubearbejdede del 40 mio. USD). Royalty-betaling i forhold til salget skal starte som den efterfølgende fase. Her er der åbent for gæt. Man kan tage udgangspunkt i en vurdering af markedsudviklingen for GLP-1 medicin som helhed. Vores umiddelbare vurdering på nuværende tidspunkt er, at dette markedssegment om 5 år vil være i størrelsen 4-5 mia. USD med fortsat kraftig stigning herefter. Lyxumia kan således blive et Blockbuster præparat ved en markedsandel på 20-25 %. Set i forhold til Zealand Pharma's størrelse vil de afledte royalty-betalinger derfor kunne blive særdeles store. Forbehold må dog tages for især andre, nye former for medicin til type-2 diabetes, hvor flere nyheder er på vej.

Værdien af de øvrige udviklingsprojekter og selskabets generelle potentiale i sit virkefelt inden for peptider har ligeledes store perspektiver i sig, men fokus vil nu blive drejet over mod Lyxumia's konkrete udvikling. Nu er det ved at blive alvor, og succesen har ikke været letkøbt. Det hele startede i 1998, så det er 14 års indsats som nu er ved at være i mål.

Regnskabstal Zealand Pharma

mio. DKK	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E
Indtægter	3	60	56	25	87	142	350
R&D udgifter	97	105	88	93	151	127	150
Administration	13	18	16	17	40	35	35
EBIT	-	-63	-45	-81	-109	9	200
Res. før og efter skat	-	-55	-34	-76	-105	13	200
Balance	311	263	225	159	451	469	700
Likvider	312	246	210	145	433	428	660
Immaterielle aktiver	-	0	0	0	0	0	0
Egenkapital	297	242	209	133	407	441	640
Antal ansatte	62	70	68	69	72	91	104
Antal aktier mio. styk	-	17,7	17,7	17,7	22,9	22,9	23,2
Res. Pr. aktie DKK	-7,5	-3,2	-2,1	-4,5	-5,9	0,6	8,6
Udbytte i DKK	0	0	0	0	0	0	0
Indre værdi i DKK	-	13,7	11,8	7,5	17,8	19,5	27,5



Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Nærværende analyse er udarbejdet efter anmodning af Zealand Pharma, og Aktieinfo har modtaget honorar for udfærdigelsen af denne analyse, der desuden har været forelagt selskabet. Analysen og konklusionerne heri er alene udarbejdet af Aktieinfo. Aktieinfo, John Stihøj og/eller Lau Svenssen ejer aktier i Zealand Pharma på tidspunktet for analysen. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af ovennævnte oplysninger, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resultere i ikke opnået fortjeneste. Det anbefales altid at rådføre sig med et pengeinstitut eller en mægler før der disponeres. Investering i aktier er altid behæftet med risiko for tab.