

## H+H mere end fordoblede nettoresultatet i 2016.

- Fald i værdien på GBP, PLN og RUB ramte H+H hårdt sidste år. Set i dette lys er det des mere imponerende, at nettoresultatet blev mere end fordoblet fra 39 til 89 mio. kr.
- H+H har nu for alvor lagt de hårde år efter Finanskrisen bag sig. Man er blevet "herre i eget hus" takket være løbende nedbringelse af bankgælden. Det er positivt, at der er forhandlet en ny aftale om banklånet på plads med Danske Bank gældende frem til marts 2020. Det giver ledelsen ro til at fortsætte den positive udvikling i driften, ligesom der på ny er plads til opkøb, hvis et godt tilbud måtte vise sig.
- Kapacitetssituationen styres stramt fra ledelsens side, ligesom man er i tæt kontakt med de største kunder for konstant at kunne levere alle de efterspurgte produkter. H+H optimerer via effektiviseringer værdikæden for at tilføre kunderne værdi. Det sker bl.a. via effektive leveringer, tilpassede produkter og konkurrencedygtige priser.
- Konkurrencen er hård, men H+H kan som en af markedslederne forsøge at bidrage til prisdannelsen. Det er i 2016 lykkedes at opnå bedre salgspriser på flere markeder, og det har fuldt ud kompenseret for de stigende udgifter til råvarer.
- Storbritannien er selskabets absolut vigtigste marked med en andel af salget på 47 %. Brexit har udelukkende haft negativ effekt via faldet i værdien på GBP. Selskabets aktivitet i landet er forblevet høj, og der burde være mulighed for et fortsat højt aktivitetsniveau trods usikkerheden omkring Brexit-processen. Boligsituationen i landet tilsiger behov for et stort omfang af nybyggeri i de kommende år. Brug af porebeton-elementer ved opførelse af nye huse er velindarbejdet i dette land.
- De igangsatte effektiviserings- og besparelsetiltag virker efter hensigten og bidrager klart til at forbedre lønsomheden.
- Selskabet fokuserer på en enkelt produktkategori og er derfor stringent orienteret mod dette ene segment. Det øger risikoen i selskabet, men strukturen indebærer, at ledelsen hurtigt og effektivt kan styre ressourcerne i et segment, hvor man teknisk og markeds-mæssigt står stærkt. Aktiviteten og konkurrencen kræver nemlig stram styring (hands-on management).
- For 2017 forventer vi kun en lille fremgang i nettoindtjeningen trods ledelsens udmelding om en organisk salgsvækst i lokale valutaer på +5-7 %.
- Den største risikofaktor er udviklingen i boligbyggeriet og den økonomiske vækst i selskabets aftagerlande.
- Vi ser positivt på selskabets langsigtede udviklingsmuligheder.

Aktuel Kurs: 98

Børs: SmallCap indekset

Markedsværdi: 1.058 mio. kr.

Antal aktier: 10,8 mio. styk

Næste regnskab: Q1 den 18-05-2017



### Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Ledelsen forventer en organisk salgsvækst (opgjort i lokal valuta) på 5-7 % i 2017 (+6,4 % i 2016). EBITDA før særlige poster, der ventes at andrage -25 mio. kr., estimeres til niveauet 220-240 mio. kr. (210,6 mio. kr. i 2016) Investeringsomfanget angives at blive på 120 mio. kr. Prognosen er baseret på valutakurserne midt i marts for GBP, EUR, PLN og RUB. Det samme gælder for råvarepriserne. Det forudsættes desuden, at der opnås en økonomisk vækst på +1-3 % i de lande, hvor selskabet har aktivitet. H+H har samtidig forhøjet de langsigtede finansielle mål. EBIT-margin før særlige poster skal forbedres til 8-10 % mod før 6-8 %. Målet for afkastet på den investerede kapital fastholdes uændret på 12 % som minimum.



### Anbefaling:

Kort sigt: Køb (Senest: Hold)

Langt sigt: Køb (uændret)

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 90-110 (tidl. 65-80)

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 100-125 (før 80-90)

Tidligere anbefaling: Hold/Køb ved kurs 74 den 24-08-2016

Kursudvikling siden 2010:



Kursudvikling de sidste 12 måneder: Høj 99 / Lav 65

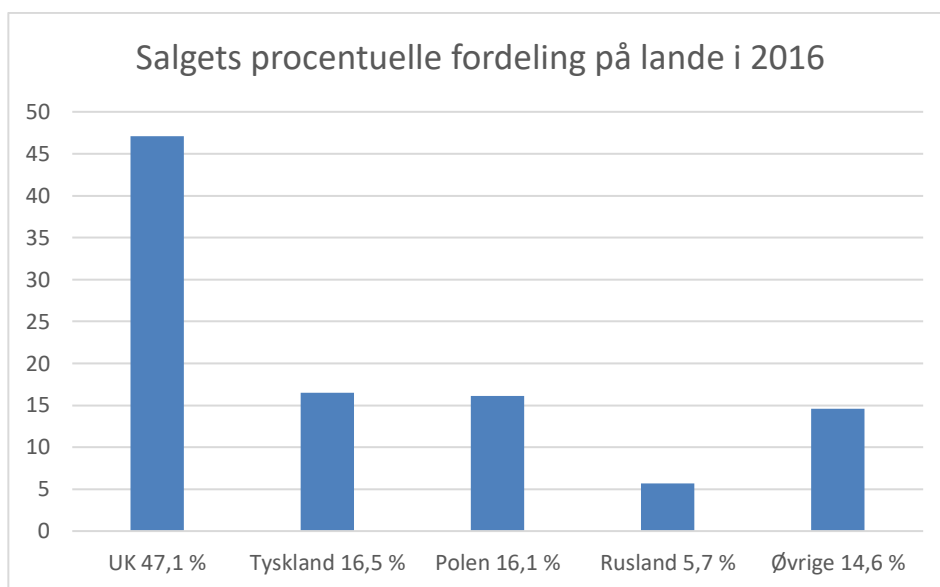
Muligheder	Risici
<p>Der er fortsat plads til at forbedre indtjeningen via den igangsatte effektiviseringsplan. Udvikling af nye innovative produkter, der passer til kundernes behov, kan løfte salget. Rusland har mere upside end downside risk. Polen rummer også muligheder efter købet og integrationen af Grupa Prefabet i koncernen. Man har været i modvind valutarisk i 2016, hvilket nu burde rumme en upside mulighed. Med en ny bankaftale på plads for de kommende tre år er selskabet rustet til at købe op, hvis muligheden viser sig. Selskabets stærke markedsposition (overordnet nr. 2) indebærer styrke fremadrettet for indtjeningen. Storbritannien er selskabets vigtigste marked, og her er der fortsat muligheder, da der er et stort behov for nye boliger. Porebeton har oparbejdet en stærk position hos entreprenører og bygherrer i dette land.</p>	<p>Der kan opstå negative følgerikninger efter Brexit, selvom det endnu ikke har ført til en nedgang i byggeriet – snarere tværtimod. I UK er man meget afhængig af en enkelt kunde. Det er dyrt at udvide og tilpasse produktionen fra land til land. Fejlinvesteringer /-dispositioner kan ramme selskabet hårdt. Gælden er nedbragt og under kontrol men fortsat relativ høj (1,8 x EBITDA). Pensionsforpligtelserne for medarbejdere i Storbritannien rummer en risiko på sigt, idet H+H over tid skal dække differencen mellem aktiver og forpligtelser. Væksttempoet i de lande, som aftager produkter fra H+H, er let stigende men fortsat på et lavt niveau. Finansielt styrkes selskabet år for år, men egenkapitalgrundlaget er fortsat spinkelt. Låneaftalen med Danske Bank er underlagt ikke offentliggjorte Covenants. H+H er eksponeret mod kursudsving i GBP, RUB og PLN.</p>

## Facts om H+H

- H+H udvikler, producerer, sælger og distribuerer porebetonprodukter (gasbeton) og –løsninger til byggeri. Produkterne anvendes primært til nybyggeri og i mindre grad til renoveringsopgaver. Produktet virker isolerende mod både kulde, varme og lyd, ligesom det er mere robust ved brand end de fleste andre materialer, der kan bruges til de relevante byggeopgaver. Der er tale om produkter og løsninger med let anvendelse ved montering. "Build with ease" er selskabets motto. Produktet forener positive egenskaber med lav udgift ved opstillingen, hvilket er vigtigt for kunderne i byggebranchen (høj effektivitet).
- Aktiviteterne er centreret om lande i Nordvesteuropa og Nordøsteuropa. Markedspositionen er stærk de pågældende steder, og selskabet er den næststørste producent af porebetonprodukter i Europa. Ønsket fra ledelsens side er samlet set at være nr. 1 i de lande, hvor man driver virksomhed.
- Salg finder sted i Benelux, Danmark, Sverige, Tyskland, Storbritannien, Polen og Rusland. Produktionen udføres på seks fabrikker i Polen, tre i Storbritannien, tre i Tyskland og en i Rusland med en samlet årligt kapacitet på ca. 3 mio. kubikmeter porebeton. Danmark og Benelux forsynes fra de tyske fabrikker, mens Sverige forsynes fra fabrikkerne i Tyskland og Polen.
- Aktiviteterne er opdelt i Vest- og Østeuropa med en fordeling af salget på 78/22 %. I Vesteuropa var der i 2016 tale om en organisk vækst på +6,4 % i lokale valutaer og +5,3 % i Østeuropa.
- Hovedkontoret er placeret i København, og organisationen er meget smal. Virksomheden drives ud fra en "One company" struktur for at udnytte fælles kompetencer og styringskraft bedst muligt. De enkelte datterselskabers fabrikker søges samordnet, og nye tiltag kan hurtigt rulles ud i alle landene med denne struktur. Ledelsen følger især prisforholdene tæt, og qua den smalle organisation i topledelsen kan H+H hurtigt tilpasse sig ændringer i afsætningen og konkurrenceforholdene.
- Direktionen består af CEO Michael Troensegaard Andersen (født 1961) og CFO Ian L. Perkins (født 1965). Kent Arentoft (født 1962) er formand for bestyrelsen.
- Selskabet beskæftigede i gennemsnit 1.041 medarbejdere sidste år mod 866 året før. Udvidelsen skyldes købet af Grupa Prefabet i Polen. På hovedkontoret i Danmark er der kun 13 ansatte.
- Aktionærforhold pr. 31-12-2016: H+H havde 3.919 navnenoterede aktionærer (3.676 ultimo 2015) svarende til 83,3 % af aktierne. Der er således relativt stor andel aktier hos ukendte aktionærer. H+H har 190 udenlandske aktionærer (173 året før). ATP ejer over 10 % af aktierne, mens Nordea Funds Management og Handelsbanken Fonder hver især ejer over 5 %.
- Aktiekursen faldt sidste år med 13 % fra 86,5 til 75,5. I år er aktien så steget 26 % til 98. Der udloddes ikke udbytte for 2016.

### Flot udvikling i 2016 trods valutamodgang og usikkerhed på det britiske marked efter Brexit-beslutningen

Markedsvækst opgjort på basis af antal opførte huse førte til en fremgang i salget i lokal valuta på 6,4 %. Salgsfremgangen skyldes også højere priser i Tyskland og Polen samt at Rusland – trods en nedgang i aktiviteten – udviklede sig bedre end ventet. EBITDA før særlige poster endte på 210,6 mio. kr., hvilket er en fremgang fra 182,3 mio. kr. året før. Indtjeningsfremgangen er opnået trods massiv valutarisk modgang med fald i værdien på især GBP (som følge af Brexit-beslutningen). De generelt stigende råvarepriser har man kunnet overføre til kunderne. Indtjeningsfremgangen er også opnået takket være stram omkostningsstyring, et gunstigt produkt-mix og en hurtigere end ventet integration af Grupa Prefabet i Polen. Med en geografisk spredning har H+H opnået indtjeningsfremgang i visse lande og modsat. Indtjeningen må betegnes som meget tilfredsstillende, idet valutamodgangen sidste år var ekstraordinært stor. Opgjort på omsætningen medførte GBP-svækkelsen således et fald i omsætningen på 102 mio. kr., men med lokal produktion reduceres effekten på driften (EBIT). Svækkelse af RUB og PLN havde en negativ påvirkning på salget på hhv. 7 og 13 mio. kr. Netto endte året med et overskud efter skat på 89,2 mio. kr. mod 39,3 mio. kr. i 2015. Det må betegnes som rigtig flot, og den valutariske modgang gentages næppe i 2017.



### Markedsudsigten fremadrettet

Som det fremgår af søjlediagrammet ovenfor, er Storbritannien et særdeles vigtigt marked. Her er man imidlertid meget afhængig af én enkelt kunde, der i 2016 bidrog til 27 % af omsætningen. Afhængigheden er dog blevet reduceret fra 34 % i 2015. Briternes beslutning om at forlade EU-samarbejdet er kim til usikkerhed omkring H+H's aktiviteter på dette vigtige marked. Umiddelbart efter Brexit-beslutningen oplevede H+H et mindre slow-down, men usikkerheden var kort. Boligbyggeriet genvandt hurtigt momentum, og H+H er således foreløbig kun blevet ramt af den valutariske modgang af det voldsomme fald i værdien af GBP (omregning af datterselskabets tal til danske kroner). En række forhold taler for, at det høje aktivitetsniveau i Storbritannien kan fastholdes og måske endog udbygges i de kommende år:

**Makroøkonomiske forhold:** 1) UK var mod slutningen af 2016 den kraftigst voksende økonomi blandt G7-landene. 2) Britiske aktier har klaret sig godt i 2016. 3) Arbejdsløsheden er faldende. 4) Multinationale virksomheder planlægger store investeringer i landet. 5) Bankerne tilbyder boliglån og renten er lav.

**Statslige subsidier:** 1) Help to Buy programmet med statslig støtte til boliglån ligger som minimum fast indtil 2021. 2) Regeringen har for nylig vedtaget nye subsidiepakker. 3) Regeringen planlægger bygning af nye boliger.

Der er et kæmpe behov for nyt boligbyggeri i Storbritannien. Jf. årsregnskabet oplyses det, at 3,3 millioner af de 20-34 årige fortsat bor hos forældrene, og at antallet af boligejere i intervallet 25-35 år er faldet fra 59 % til 36 %. 1,4 millioner personer står på venteliste til at få egen bolig. Disse kolde fakta viser tydeligt behovet for nybyggeri i landet. I Storbritannien har man en årelang tradition for at bygge huse i porebeton (normen for brug af porebeton i nybyggeri svinger meget fra land til land).

Det kan således konkluderes, at H+H har særdeles gode chancer for at fastholde og øge aktiviteten i Storbritannien, hvilket dog kræver fastholdelse af selskabets meget store enkeltkunde i Storbritannien. Det engelske pund bliver næppe billigere. Usikkerheden er dog om der kan opstå negative følgevirkninger, nu hvor de formelle forhandlinger om landets udtræden af EU påbegyndes? Aktieinfos holdning er

dog, at UK bedre kan undvære EU end det modsatte, og vi forventer en langstrakt udmeldelsesproces. Britisk økonomi forekommer at være overraskende robust. Uanset det er der med Brexit opstået en uventet og kompliceret situation med stigende markedsusikkerhed.

Det går atter godt på det polske marked, hvor købet af Grupa Prefabet og den efterfølgende lukning af fabrikker for at sikre en bedre balance mellem udbud og efterspørgsel for alvor viser de ønskede resultater. Planen for reduktion af udbuddet ser ud til at lykkes.

Rusland er fortsat en udfordring på grund af den lave værdi af russiske Rubler, prisdelt på olie/naturgas og handelsembargo udefra suppleret af Kreml-styrets egne restriktioner på import, alt sammen relateret til Krim- og Ukraine-problematikken. H+H driver sin virksomhed i området ved St. Petersburg. Man oplevede nedgang på markedet i 2016 - men mindre end forventet. Det interessante ved det russiske marked er en lang tradition for brug af porebeton-elementer i nybyggeri. Samtidig er det et faktum, at 80% af alle boliger i Rusland er bygget i "sovjettiden" (før 1995), hvorfor der kan komme et boom i efterspørgslen, når russisk økonomi igen vender opad og opnår momentum. For tiden er Rusland imidlertid hårdt presset af den lave oliepris og vestlige sanktioner mod landet i kombination med egne restriktioner på importen fra de russiske myndigheders side. Fred og ro vil være en stor gave – men hvornår indtræffer det?

Tyskland nævnes ikke specifikt i årsregnskabet, men umiddelbart forekommer udviklingen at være stabil. Andre lande, dvs. Danmark, Sverige og Benelux, udgjorde sidste år 14,6 % af koncernens omsætning. Generelt er det vigtigt for H+H konstant at øge kendskabet til de mange fordele, som porebeton har ved nybyggeri. Produktet er forholdsvist billigt og meget nemt at bruge, ligesom det rummer mange fordele mht. brandsikring, energibesparelse m.m. "Build with ease" er selskabets motto. Det kræver dog et lobbyarbejde for at øge anvendelsen af porebeton som byggemateriale i lande, hvor der ikke er tradition for brug heraf. I Danmark og Sverige forsøger H+H at forbedre byggeprocessen ved at gøre brug af ERGO-monteringslifte. Konceptet blev igangsat i 2013, og der er nu 30 af disse i drift i Danmark og Sverige med henblik på at øge byggehastigheden og skabe værdi for byggefirmaerne og i sidste instans slutbrugeren.

Porebeton anvendes primært til bygning af parcel-, kæde- og rækkehuse i op til et par etager. Intentionen er at udvide forretningen ved også at tilbyde porebeton-produkter til brug ved bygning i flere etager. Man står stærkest i det førstnævnte segment, men arbejdet med at blive leverandør til etagebyggerier fortsætter. Der er en klar trend overalt mod urbanisering, og i storbyer er der behov for etagebyggeri. Der findes derfor et stort potentielt marked for H+H, hvis man kan overbevise bygherrer og entreprenører om fordelene ved at anvende porebeton til denne form for byggerier.

H+H står stærkt på sine kernemarkeder med en stilling som nr. 2 i Europa. Konkurrenterne omfatter Ytong (Xella), Solbet, Thermalite (Forterra) og Aeroc (LSR Group), der dog har et bredere produktsortiment, og derfor ikke tåler en direkte sammenligning. Inden for byggeri er der imidlertid mulighed for at benytte andre materialer, og derfor må konkurrencen opfattes bredere end porebeton alene.

Styrken hos H+H er en stram fokusering, der muliggør hurtige tilpasninger. H+H er dybt engageret i sit produkt og dets brugsmuligheder. Vigtigst er dog, at H+H-produkterne er nemme at arbejde med for kunderne, at de er kendetegnet ved høj kvalitet, og at de sælges til konkurrencedygtige priser. Som en ledende specialist, der konstant forsøger at imødekomme kunderne med nye værdiskabende produkter, er det vores konklusion, at H+H står stærkt i dette konkurrenceprægede marked, hvor man hele tiden skal tilpasse sit udbud til efterspørgslen.

## Vækstmuligheder

Det er vores vurdering, at Storbritannien rummer plads til yderligere ekspansion i de kommende år. Selskabet har da også besluttet at udvide fabrikken Borough Green, idet der er knaphed i produktionskapaciteten på det britiske marked, hvilket for nærværende klares ved import fra fabrikkerne i Polen. I 2017 er der afsat 25 mio. kr. til særlige poster, hvilket skyldes ekstraudgifter ved transport af materialer fra Polen til Storbritannien. Fabriksudvidelsen ventes at stå klar i første halvdel af 2018, og der må påregnes et produktionsafbræk i en kortere periode. Afbrækket løses ved import fra de polske fabrikker. Kapacitetsmæssigt kan H+H ellers generelt godt klare en stigning i efterspørgslen, som vi forventer primært vil ske i Storbritannien, Polen, Tyskland og Rusland. Disse lande har stor tradition for byggeri med brug af porebeton.

I Polen og Tyskland skal der skabes vækst og en forbedret udnyttelse af kapaciteten. H+H har haft held med at hæve priserne. I Polen er man trods en stilling som nr. 2 i praksis ledende i prisfastsættelsen. Det gør sig derimod ikke gældende i Tyskland, hvor succes for dette projekt vil afhænge af, om konkurrenterne også vil hæve deres salgspriser. Forholdet mellem volumen og pris får altså stor betydning.

Lande som Tjekkiet, Rumænien, Tyrkiet og Kina har også tradition for at anvende porebeton i nybyggeri. H+H er givetvis klar til opkøb eller andre ekspansive tiltag, nu hvor bankaftalen er bragt på plads og sikrer ro frem til marts 2020. Et nærliggende gæt på en udvidelsesmulighed ville være Tjekkiet, der støder op til Polen og dermed kunne serviceres via import, men her har man for få år siden valgt at trække sig ud. Med de dyrekøbte erfaringer fra Rusland i bagagen vil ledelsen nok gå forsigtigt til værks med etablering på nye markeder. H+H besidder den faglige dygtighed, men kravet til lokal kendskab er vigtigt for at kunne vinde indpas på nye markeder.

Branchen er desværre konjunkturfølsom på godt og ondt. I gode tider stiger salgspriserne og profitten derfor markant. Udviklingen fra land til land er blevet mere ensartet, men Storbritannien adskiller sig i disse år fra resten af selskabets markeder. Her har man fuld fart på i salget takket være et byggeboom, der har gode odds for at kunne fortsætte men næppe i samme hæsbælende tempo. Der er meget der indikerer mulighed for fremgang i byggeriet i de andre lande: Benelux, Sverige, Danmark, Tyskland og Polen. Rusland rummer et enormt potentiale – men det gælder på længere sigt og er foreløbig begrænset til området ved St. Petersburg.

## H+H er afhængig af en række udefrakommende faktorer men ellers ser fremtiden lovende ud

Internt har H+H gjort store fremskridt. Kapaciteten er blevet tilpasset, urentable fabrikker i Polen er blevet nedlagt, omkostningerne styres stramt og der arbejdes konstant på at kunne tilbyde de produkter, som kunderne efterspørger. Det hele sker i tæt dialog med kunderne. Bankgælden er blevet nedbragt fra 445 mio. kr. for et år siden til nu 387 mio. kr., og der er indgået en ny tre-årig låneafale med Danske Bank. Indtjeningen sidste år imponerede. For 2017 venter ledelsen en organisk salgsvækst på 5-7 % og et EBITDA-resultat før særlige poster (-25 mio. kr.) på 220-240 mio. kr. Vi forventer ingen nævneværdig valutamodgang i 2017, måske snarere tværtimod. Vi forventer, at bundlinjen lander højere men tæt på samme niveau som i 2016, hvorved aktien for nærværende handles til en P/E 2017E (98:8,8) på ca. 11. Det er lavt set i forhold til det generelle danske aktiemarked.

Imidlertid er der en række forhold, der kan påvirke selskabets endelige resultat. Stigende råvarepriser vil være til ugunst for virksomheden, idet prisstigningerne næppe fuldt ud kan viderefaktureres til kunderne. Rusland kan næppe blive værre, men det er alligevel en risikofaktor. Kan Storbritannien opretholde det høje aktivitetsniveau og helt ignorere Brexit? Det tror vi, men det udgør en klar risikofaktor. Der er begyndende vækst i Nordvesteuropa, men det går kun langsomt fremad. Kan det fastholdes? Vi er desværre også nødt til at påpege en mere intern, regnskabsorienteret risikofaktor. Det drejer sig om selskabets store pensionsforpligtelser overfor medarbejderne. Bruttobeløbet af disse forpligtelser (723 mio. kr.) er meget stort målt i forhold til selskabets egenkapital på 278 mio. kr., og udsvingene i aktivgrundlaget såvel som diskonteringsrenten påvirker selskabets økonomi på langt sigt. Differensen i forhold til aktiverne i ordningerne (552 mio. kr.) er fuldt hensat i regnskabet og udgør et nettobeløb på 171 mio. kr. Heldigvis er renteniveauet presset i bund og dermed burde den negative belastning være overstået angående forpligtelsernes omfang (diskonteringen til nutidsværdi), men uanset det kan der opstå negative værdiændringer fra disse store brutto poster, som derfor har vægt.

Aktiekursen er steget markant efter det flotte årsregnskab for 2016. Da aktien handler på billige multipler, udsigterne for indeværende år ser lovende ud, der er styr over gældsforholdene, valuta rummer mere upside end downside, og da vi overordnet ser vækstmuligheder, løfter vi vores kortsigtede anbefaling fra Hold til Køb. Aktien egner sig bedst til langsigtede investorer.

## Regnskabstal

mio. kr.	2012	2013	2014	2015	2016	2017E
Omsætning	1.322	1.260	1.380	1.621	1.611	1.700
EBITDA	86	94	137	182	211	210
EBIT	15	6	45	80	122	130
EBT	-29	-37	1	94	104	115
Nettoresultat	-82	-92	-23	39	89	95
Balance	1.393	1.293	1.217	1.246	1.189	1.250
Nettogæld	539	532	517	445	387	325
Immaterielle aktiver	88	80	96	66	82	70
Materielle aktiver	961	883	769	842	819	810
Egenkapital	418	294	152	255	278	375
Antal ansatte	1.001	885	866	1.034	1.041	1.050
EPS	-8	-10	-2	4	8	9
Udbytte	0	0	0	0	0	0
Indre værdi	43	30	16	24	26	35
EBIT margin %	1,1	0,5	3,3	5,0	7,6	7,6
Egenkapitalforrentning%	NA	NA	NA	19,3	33,5	29,1
Egenkapitalandel %	30	33	12	20	23	30

**Seneste to analyser:**

<b>Dato</b>	<b>Kurs</b>	<b>Anbefaling:</b>	
		<b>Kort sigt</b>	<b>Langt sigt</b>
24-08-2016	74	Hold	Køb
13-04-2016	74	Hold	Køb

**Forbehold og ansvarsfraskrivelse**

Denne analyse er udarbejdet af Aktieinfo på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale omkring selskabet. Der er indgået en aftale om analysedækning med selskabet med opdatering efter halv- og helårsregnskaberne. Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo, John Stihøj og/eller Lau Svenssen ejer ikke aktier i H+H International A/S på analysetidspunktet.

Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af oplysningerne i analysen, 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.