

Europa			USA		
DAX	Stoxx 600	OMX C25	Dow Jones	S&P 500	Nasdaq
-0,2%	-0,5%	-0,6%	0,1%	-0,1%	-0,1%

Asien		US Futures			
NIKKEI225	Shanghai	Hang Seng	Dow Jones	S&P 500	Nasdaq
2,2%	-1,1%	-0,2%	0,2%	0,1%	0,0%

Kurser per 26-03-2019 08:30. Kilde: Bloomberg

- **Bang & Olufsen – nu er der ingen tvivl om, at der er et strukturelt problem**
- **Udsigt til positiv åbning efter stabilisering i USA**

Bang & Olufsen – nu er der ingen tvivl om, at der er et strukturelt problem

Bang & Olufsen nedjusterer endnu engang forventningerne til indeværende år. Omsætningen forventes nu at falde 10%, og EBIT-marginen forventes at lande på ca. halvdelen af det tidligere udmeldte interval. Det er anden nedjustering på kort tid. Alt i alt skal estimater 50% ned i 2018/19. Måske endnu mere væsentligt er, at de langsigtede forventninger nu skrottes, og aktietilbagekøb indstilles på negativt cash flow. Man kan ikke få en større indrømmelse af, at dette er et strukturelt problem. Skal vi prøve at finde lidt positivt i et hav af negative nyheder, er det, at det primært ser ud til at være TV-kategorien der lider, og ikke Play og licensforretningen, der har en værdi. Det er dog for tidligt at sige, om de slet ikke er berørte, indtil vi ser det endelige regnskab.

B&O bør nu være en aktie, der handler på 10-15x næste indtjening. Estimer skal nok en 30-40% ned også i 2019/20, hvilket indikerer, at et nyt udgangspunkt for aktien er ca. 30% lavere, hvilket er i DKK 60-65 lejet. Vi ser ikke nødvendigvis dette som en god opkøbsmulighed. Hele historien er vendt rundt fra vækst og stigende marginer til det modsatte. B&O-aktien er derfor ikke specielt billig, selvom vi indregner et massivt kursfald i dag. Før man kigger på aktien, skal man have en forståelse for at ny strategi (mindre men bedre antal forhandlere) er den rigtige. Det ser ud til, at væksten er skabt af, at man har skubbet produkter massivt ud til tredjepartsforhandlere de seneste par år. Det kan vel ikke udelukkes, at det er en rigtig strategi, selvom det giver problemer med at styre brandet.

Udsigt til positiv åbning efter stabilisering i USA

De europæiske markeder indledte ugen i negativt terræn, hvor bekymring om afmatning i væksten og en mulig recession efter sidste uges skuffende nøgletal fra både Eurozonen og USA samt en markant mere dueagtig retorik fra Fed, trak markederne ned. Dermed var det en fortsættelse af den negative udvikling fra fredag, hvor amerikanske aktier faldt mærkbart. På sektorniveau rammes bankerne af udsigten til fortsat lave renter, som påvirker deres indtjening negativt. På nøgletalsfronten kom Ifo-indekset ud bedre end ventet, hvor særligt forventningsdelen overraskede positivt og var i kontrast til sidste uges skuffende PMI-tal. Dermed påvirkede det både renter og aktier i positiv retning, selvom det ikke var nok til at sikre en positiv dag i Europa.

Med 21 af 24 selskaber i rødt fulgte det danske eliteindeks de negative tendenser i det øvrige Europa, mens der var få selskabsspecifikke nyheder mandag. Dermed var det primært nervøsitet om økonomisk afmatning, der fik investorerne til at sælge en smule ud. Særligt de konjunkturfølsomme selskaber var negativt påvirket af nervøsitet om lavere vækst herunder Rockwool og FLS som lukkede hhv. 2,2% og 2,1% lavere. Omvendt lukkede Pandora, Novo og GN i plus uden større selskabsspecifikke nyheder.

På den anden side af Atlanten viste de ledende indeks blandede takter med kursfald til S&P500 og det teknologitunge Nasdaq-indeks, mens Dow Jones lukkede marginalt højere, mens sidste uges skuffende nøgletal fortsat lagde en dæmper på markederne. Mandag var fokus dog rettet mod Robert Mueller, som ikke fandt beviser for, at Donald Trump havde samarbejdet med Rusland under valgkampen i 2016. På sektorniveau var cyklisk forbrug blandt de bedst performende anført af stigninger til Amazon og Home Depot, mens teknologi- og finansaktierne omvendt var de mest faldende.

I Asien handler markederne blandet her til morgen, hvor der er comeback til de japanske aktier som får støttet af en svækket yen, men de kinesiske markeder ligger lavere.

Futures indikerer en positiv åbning i Europa.

På nøgletalsfronten er der fokus på offentliggørelse af US-boligmarkedsdata og forbrugertillid fra Conference Board.

Blandt sidepapirerne kan DAB komme i fokus. De afviser Spar Nord-tilbud og henter penge for at nedbringe dyr gæld (Poison Pill). Ingen tvivl om at mange af de forhold, som Spar Nord kunne udnytte med deres kapital, fjernes med denne strategi, hvilket kan få dem til at forlade handlen - også på modvilje. På de kortsigtede resultater (opjusterede) kan vi ikke helt udelukke, at aktien stand-alone skal handle i disse høje lejer. Mange nye investorer i aktien har dog næppe været der for det lange sigt (hvordan kommer banker til at handle den kommende tid - man skal ikke glemme, at vi er i sencyklus). I vores optik kan det presse aktien i dag.