

Europa			USA		
DAX	Stoxx 600	OMX C25	Dow Jones	S&P 500	Nasdaq
0,5%	0,2%	0,3%	1,0%	0,7%	0,5%

  

Asien			US Futures		
NIKKEI225	Shanghai	Hang Seng	Dow Jones	S&P 500	Nasdaq
1,4%	0,7%	0,5%	0,0%	-0,1%	-0,1%

Kurser per 15-04-2019 08:57. Kilde: Bloomberg

- **Modelporteføljen - Større omrokering, jagter efternølerne, temaet det samme**
- **GN Store Nord – Opjustering fredag, og nu også stærke VA tal**
- **AMBU – FDA melder om mere Cross kontaminering hos konkurrenter**
- **De første signaler fra US regnskaber peger på op.**

### **Modelporteføljen - Større omrokering, jagter efternølerne, temaet det samme**

Vi har fredag foretaget en større omrokering i modelporteføljen. Vi har solgt Novo, Mærsk, Alphabet samt Siemens fra porteføljen. Vi har i stedet købt FLS samt Mærsk Drilling. Vi har desuden øget vores andel i Teva samt marginalt øget vores kontantandel. For yderligere uddybninger

### **GN Store Nord – Opjustering fredag, og nu også stærke VA tal**

GN opjusterede fredag massivt i deres Audio division, efter første kvartal havde vist 36% vækst, markant over den guidet helårs vækst. Dermed understreges momentum i denne division. Vi havde været lidt mere tilbageholdende med forventninger her, idet hovedkonkurrenten kunne vende stærkere tilbage efter, at de sidste år skulle absorbere et større opkøb. Vi ser at estimater skulle 2-3% op på gruppen. 7% aktiekurstigning kan derfor ikke fuldt forklares i fundamentaler. Indtjening på Audio niveau har også en mindre værdi, hvorfor en opjustering her ikke skal værdisættes med Hearing multipler (P/E multipler markant under). Det er en mere cyklisk forretning. Men med den performance man i øjeblikket ser i divisionen, er det næppe et tema i markedet lige nu. Med stærke VA tal ude her til morgen, skubbes der nok ekstra til forventningerne om et stærkt første kvartal, også i Hearing divisionen.

Vi er helt med på, at markedet løber med vinderne lige nu, men vi kommer ikke til at jage GN. P/E multipler omkring 28x på indeværende år giver ikke mening på lang sigt, bare fordi kortsigtet momentum er så stærk, som det er. I bedste fald ser vi aktien som fair værdisat på mellemsigt (P/E 24x på næste år, på niveau med langsigtede historiske gennemsnit). Vi prøvede at fange aktien da den mistede momentum sidste år, men var for grådige.

### **AMBU – FDA melder om mere Cross kontaminering hos konkurrenter**

FDA melder yderligere detaljer ud om undersøgelsen, som de er i gang med at foretage omkring smittefare på genanvendelige skoper. FDA melder, at kontamineringen er større end ventet. Der er dog ikke ændret i anbefalingen om brug, og derfor har det ikke nogen direkte effekt. Der meldes fortsat ikke om årsager, dvs. om der er forkert rengøring eller ødelagte produkter. Det er dog også næsten ligegyldigt, idet hospitaler alligevel ikke fuldstændigt kan beskytte sig mod fejl på de områder. Disse meldinger følger op på decembers meldinger, som igen satte gang i AMBU aktien. Meldingerne her er nogenlunde på linje med de første advarsler, så blot en bekræftelse af den case, som markedet begyndte at køre i Ambu aktien i starten af december. Ikke desto mindre kan det nok give lidt medvind i et påsketyndt dansk aktiemarked. Casen er fortsat åben i Ambu aktien, og som vi skrev i efteråret, ser vi en god risk/reward i aktien. Disse FDA-meldinger giver potentielt grobund for et stort engangsmarked, hvis nemme procedurer på flegangsskoper ikke kan identificeres

### **De første signaler fra US regnskaber peger på op.**

De europæiske markeder sluttede med et lille plus efter at være startet dagen i et svagt minus. Alle havde ventet på US regnskabsæsonen, hvor vi efter middagstid fik et stærkt regnskab fra JP Morgan, mens Wells Fargo stadigvæk var præget af interne problemer. Konklusionen overordnet på de første spæde regnskaber fulgte dog meget godt det, vi havde skrevet i sidste uge, nemlig at frygten for svage regnskaber måske var lidt overdreven. Under overfladen på især JP Morgan regnskabet, var der også tegn på god økonomisk udvikling i den amerikanske økonomi. Bankregnskaber var vi ikke overbeviste om ville være særligt stærke, så det sender generelt et positivt tegn for resten af den amerikanske sæson, men vi skal lidt længere hen i denne uge før, vi ser de andre brancher rapportere. Især Europæiske banker steg godt på meldingerne fra den anden side af Atlanten. Vi har dog lidt stilstand på handelskrig og Brexit fronten, og der er købt ind i Makrotal som skal bedres, men det forventes først over de næste par måneder, er signalerne fra selskaberne, og det er det som skal skubbe aktiemarkedet videre. De første signaler tyder på op.

Herhjemme var der fuldt fokus på GN som massivt opjusterede forventningerne til deres Audio division på både top- og bundlinje. Første kvartalsvæksten viste en markant acceleration. Aktien endte, ikke helt uventet, som den store vinder. Banker løftede sig på US regnskaber, og FLS kørte videre på den opgradering aktien havde fået tidligere på ugen. Novo var taberen. Der blev sat lidt ekstra fokus på US priser efter en uge med vidneafhøringer om US priser. Vi ser nok også en lille rotation mod de mere cykliske aktier efter signaler som peger på US regnskaber som måske er bedre end forventede. Blandt sidepapirerne var der fokus på Roblon, som med deres fjerde nedjustering i år indikerer, at visibiliteten på både kortsigtede og langsigtede mål er helt væk.

USA handlede stærkt på JP Morgan regnskaber, udmeldinger fra Disney om deres Streaming tjeneste vil blive priset meget lavt, samt meldinger om større køb i Pharma branchen. Især indekstunge Disney trak op, med meldinger der peger på, at de virkelig bliver en Netflix konkurrent af rang.

De asiatiske markeder viser god form grundet US opturen på regnskaber samt gode eksporttal fra Kina. Udsagn fra den amerikanske forhandler i handelskrigen peger også på god fremgang. Der meldes om god fremgang i den afsluttende del af forhandlingerne.

Futures indikerer en flad åbning i Europa her til morgen.