Børsnyt

Nyt fra Analyseafdelingen

Demant og GN Store Nord – Markedsvæksten i USA er under pres

- Amerikanske HIA (Hearing Industries Association) offentliggjorde den 20. januar 2020 markedsdata for høreapparater for 4. kvartal 2020. Salget af høreapparater faldt i 4. kvartal 2020 med 7,5%, hvilket var svagere end ventet. Markedsvæksten i USA er under pres. Det skyldes især corona-genopblusningen og de medfølgende restriktioner, der har resulteret i mindskede åbningstider hos læger og audiologer, mens der er sket en stor ændring i patienternes adfærd. VA-segmentet har været særligt hårdt ramt som følge af patientdemografien, opsætningen af faciliteterne samt en større prioritering af specialpleje. Da corona-pandemien fortsat hærger i USA, er der nu stor usikkerhed om vækstmulighederne i starten af 2021. 1. kvartal 2021 kan således meget vel være ligeså hårdt ramt som 4. kvartal 2020.
- Af de nordiske høreapparatselskaber i vores analyseunivers har GN den største eksponering mod det amerikanske marked, idet Hearing-divisionen henter hele 53% af omsætningen i USA. Vi vurderer dog, at størstedelen af de negative markedstrend allerede er reflekteret i vores estimater, i hvert fald for 4. kvartal 2020. Når det er sagt venter vi dog stadig, at ledelsen i GN er forsigtige i deres kommunikation omkring Hearing-divisionen. Det skyldes blandt andet, at corona-krisen formentlig vil begrænse den positive lanceringseffekt af Resound One. Som følge heraf finder vi det usikkert, om GN Store Nord vil formå at vinde markedsandele i VA-segmentet i den kommende tid. Dette kan resultere i skuffelser på kort sigt relativt til markedets forventninger.
- Demant har en netto salgseksponering mod USA på 40%, men selskabet har i en længere periode været under et voldsomt pres, særligt i i VA-segmentet. Vi venter, at corona-krisen vil være med til at sætte en dæmper på den kortsigtede lanceringseffekt af selskabets nye høreapparat, MORE. Corona-restriktioner gør det således svære for selskaberne at vinde markedsandele fra hinanden, samtidig med, at den samlede markedsvækst er under et voldsomt pres.
- Vi har en salgsanbefaling på Demant med et kursmål på 190 kr. Anbefalingen for GN Store Nord er Hold med et kursmål på 490 kr. Demant-aktien er for indeværende markant lavere prisfastsat end de nærmeste sammenlignelige konkurrenter, heriblandt GN Store Nord, men vi ser en stigende risiko for et skuffende 4. kvartalsregnskab. Omvendt holder Audio-divisionen hånden under den samlede GN-forretning.

(Markedsføringsmateriale)

Aktieindeks og valutakurser

	Aktier			Valuta	
	Lukkekurs	Ændring		Lukkekurs	Ændring
OMX Copenhagen 25	1.688,7	0,18%	USDJPY	103,780	-0,02%
OMX Copenhagen Allshare	1.233,2	0,01%	EURUSD	1,213	-0,35%
STOXX Europe 600	405,1	-0,83%	GBPUSD	1,367	0,00%
FTSE 100	6.638,9	-0,84%	EURDKK	7,440	0,01%
DJ Industrial Average	30.960,0	-0,12%	USDDKK	6,133	0,36%
NASDAQ Composite Index	13.636,0	0,69%	SEKDKK	0,739	0,27%
Russia Moex	3.397,5	0,43%	NOKDKK	0,716	-0,49%
S&P 500	3.855,4	0,36%	CHFDKK	6,902	-0,01%
Germany DAX (TR)	13.644,0	-1,66%	GBPDKK	8,385	0,36%

	10-årige renter			Råvarer	
	Ydelse	Ændring		Lukkekurs	Ændring
USA	1,04	-4,8%	Olie (Spot)	55,41	0,000%
EUR	-0,55	7,0%	Guld (Spot)	1.856,20	0,038%
DKK	-0,45	6,1%			

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 fratrukket sidste handelsdags lukkekurs.

Det danske marked

(Markedsføringsmateriale)

De europæiske aktiemarkeder vaklede på ugen første handelsdag mellem opløftende og positive regnskaber og nedtrykke corona-nyt i form af udsigten til yderligere corona-restriktioner. Svage makroøkonomiske nøgletal var ligeledes med til at begrænse risikoappetitten. Det danske **OMXC25** eliteindeks (+0,18% / indeks 1.688,72) lukkede dog handelsdagen med en marginal stigning.

Den marginale stigning blev blandt andet sikret af **Novozymes** (+5,41%/ kurs 375,90), der fik en løftet anbefaling fra et internationalt finanshus, hvilket smittede af på branchekollegaen **Chr. Hansen** (+6,04% / kurs 561,60).

Rockwool (+1,64% / kurs 2.596,00) fulgte med i toppen efter et løftet kursmål fra et internationalt finanshus.

Omvendt fortsatte presset på **A.P. Møller-Mærsk** (-4,71% / kurs 13.660,00) på ugens første handelsdag efter fredagens fragtrateopgørelse fra Shanghai Containerzied Freight Index viste et fald i fragtraterne for første gang i 15 uger.

Netcompany (-1,94% / kurs 580,50) var ligeledes i uføre efter et nordisk finanshus sænkede deres anbefaling for aktien forud for selskabets regnskabsaflæggelse.

I fokus (Markedsføringsmateriale)

- **Dagen i dag** byder på den månedlige opgørelse over udviklingen i den **amerikanske forbrugertillid** opgjort af **Conference Board** for januar, der offentliggøres klokken 16:00.
- Der ventes en mere stabil udvikling i forbrugertilliden i januar-opgørelsen i kølvandet på de seneste to måneders fald. Aktiemarkederne har med nye rekordniveauer gjort deres for at holde forbrugertilliden oppe, om end højere benzinpriser og faldende beskæftigelse bør trække ned i husholdningernes tillidsvurdering. Realkreditrenterne er mindsket i løbet af januar, mens Joe Bidens overtagelse af præsidentposten ligeledes peger forbrugertilliden op som følge af udsigten til yderligere finanspolitiske stimulanstiltag og større offentlige investeringer i blandt andet infrastruktur.
- Her til **morgen** strømmer et rødt hav ind over de asiatiske aktiemarkeder som følger af stigende bekymringer for potentielle udfordringer for Joe Biden administrationens 1.900 mia. dollar store hjælpepakke. Det skyldes usikkerhed omkring hvornår hjælpepakken kan blive stemt igennem i Kongressen samt usikkerheden omkring hvor stor en del af hjælpepakken der skæres væk i forhandlingsprocessen de kommende uger. Det politiske kaos i Italien, hvor premierminister Giuseppe Conti i dag ventes at træde tilbage, vil formentlig ligeledes være med til at begrænse udviklingen på de europæiske aktiemarkeder.

Særlige oplysninger

Børsnyt indeholder sammenfatninger af Handelsbanken Capital Markets Analyser. I dagens (26/01/2021 06:51) udgave af Børsnyt er sammenfatningerne baseret på Annette Lykkes analyse af høreapparatselskaberne, som blev publiceret den 21. januar 2021 klokken 09:52. 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 Handelsbannken 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 investeringsbankydelser 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 analytikernes 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.

Ansvarsfraskrivelser

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 medarbejdernes 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 analytikere 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 analytikeres 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 medarbejde udvise høj etik i deres udførelse af deres opgaver både inden og udenfor banken. Handelsbanken har også retningslinier 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 nærstående 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 visselblåsarsystem (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

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