**C25-regnskaberne: Kan kvartalsregnskaberne rette op på pressede aktiekurser?**

*Vestas og GN Store Nords aktiekurser er blevet nedsablet. Novo Nordisk er falde og har ikke kun trukket de andre ”fede” aktier med ned, men har formentlig også givet udenlandske investorer et alibi for at sælge ud af deres Danmark eksponering i en life science nedtur. Kan kvartalsregnskaberne ændre det?*

**Tryg (11/10) – En opjustering kræver et topkvartal**

Hvis bundlinjen hos forsikringsselskaberne er som vinden blæser og nedbøren falder, bliver årets 3. kvartal godt. Niveauet for storskader kendes ikke, men der har ikke været ”porteføljeevents”, som ufordelagtigt rammer de mange private kunder. Hvis kvartalet har artet sig ”godt+” kan Tryg måske hive den positive præcisering af årsforventningerne op over 7,2-7,6 mia. (konsensus 7,4) for det forsikringstekniske resultat. Det kræver dog, at kvartalet slutter økonomisk på ”øverste hylde”. Tryg er sædvanen tro det første C25-selskab til at aflægge regnskab.

**Nordea (17/10) – Spøger hvidvasksanktion stadig?**

Godt regnskab og efterfølgende kursfald har igen været investeringshistorien for Nordea, som på trods af meget høje egenkapitalforrentningsprocenter, fortsat har svært ved at vinde investorernes gunst. Nogen kan måske under overfladen frygte, at der kommer en større økonomisk sanktion i Danmark end de ca. 100 mio. EUR, som der er hensat til hvidvask. Tal i størrelsesorden 25 % af transaktionsbeløbet (6,5 mia. DKK ud af 26 mia.) har været nævnt. For investeringscasen kan det være en udfordring, at det først afgøres næste år, hvor stor sanktionen bliver (med mindre der indgås et forlig forinden).

**DSV (23/10) – Et non-event?**

DSV har fået håndslag og papir på sit største opkøb nogensinde, som vil sende dem op som verdens største logistikselskab. Aktiepengene blev fundet uden at investorerne så meget som fortrak en mine og gav tilsagn om 5 mia. EUR uden en klink i rabat. Samtidig blev 3. kvartalsforventningerne præciseret til nogenlunde konsensusniveau. Selve regnskabet bliver i den henseende, efter et meget begivenhedsrigt 3. kvartal, formentlig et non-event.

**Jyske Bank (29/10) – Er indtjeningen og profitabiliteten toppet?**

Det har været svært at være bankaktie det seneste kvartal. Det gælder også for Jyske Bank. Indtjeningen er stadig god og solid, men de faldende renter gør det mest sandsynligt, at 2023-/2024 markerer indtjeningstoppen i denne cyklus. Og/eller, at væksten de kommende år bliver meget marginal. En tilstand (høj indtjening) er for investorerne mindre attraktiv end en bevægelse (stigende indtjening om end fra et lavere udgangspunkt). Der er blandt Jyske Bank investorernes dilemmaer.

**Danske Bank (31/10) – Nu handler det om den varige forbedring**

Første halvår var ikke kun godkendt, men bedre end det. Banken er flyttet i nye lokaler og ud af Estland skyggen. Efter en fremragende kursudvikling, leder investorerne nu efter den nye energi og indtjeningsdynamik, som skal bringe aktien varigt det sidste stykke hen hvor prisfastsættelse noget over den indre værdi, skal afspejle langsigtede egenkapitalforrentningsprocenter på 13 %.

**A.P. Møller-Mærsk (31/10) – Betyder kvartalsregnskabet noget?**

Kursudviklingen i 2024 en historie i flere tempi. Temaerne her nu i mere end 1 år været ”uro i Mellemøsten”, moderat vækst, manglende aktietilbagekøb og fortsat kapacitetsudvidelse med levering af nye skibe. 2024 bliver dramatisk bedre end frygtet ved indgangen til året. Raterne er faldende, men fra et meget højere end ventet niveau. ”Julevarerne” er tæt på at være ankommet i detailhandlen. Glæden over sommerens positive præcisering af forventningerne varede end ikke helt opjusteringsdagen, hvor aktien faldt tilbage, fordi forhøjede forventninger var under konsensus. Kan der komme en ny positiv præcisering? EBITDA forventningerne er lidt under midtpunkt, mens EBIT er på midtpunktet af konsensus jævnfør seneste opdatering, og har det i praksis nogen kursbetydning med lave analytikerforventninger til 2025?

**Carlsberg (31/10) – Mere end lige til øllet?**

Carlsberg har haft travlt med at sikre sig Britvic, attraktive Pepsi kontrakter og formentlig også den fremmedkapitalfinansiering som følger med til den tid. Nu gælder det om at levere på det som investorerne er blevet stillet i udsigt, helt uden svinkeærinder. Aktien er lavt prissat i forhold til sin egen historik og sektoren. Halvårsregnskabet bragte opjustering uden positiv kurseffekt, fordi den ikke overgik konsensus.

**Demant (4/11) – Et år med (for) mange udfordringer**

2024 har bragt flere stød til Demant. For det første har der været nedjusteringsmislyde med hensyn til indtjeningen. ”Communications” har stadig ikke fundet sig en ny ejer, og selv om den del af omsætningen er meget lille, kræver det opmærksomhed og ressourcer. Som om det ikke var nok, har Apples meddelelse om at indtræde på OTC markedet med sine AirPods i det ikke-tilpassede marked, skræmt investorerne i både Demant og GN Store Nord.

**ISS (5/11) – Prisfastsættelse afspejler kendte udfordringer**

Intet nyt er (forhåbentlig) godt nyt, tror jeg investorerne ræsonnerer. Investorerne vil gerne se, at der kommer nye kontrakter; at omsætningen vokser udover inflationen, og ultimativt, at den disputs, som selskabet har med Deutsche Telekom, finder sin gode afslutning inden længe. Et tribunal skal jævnfør planen afgøre det i løbet af første halvdel af 2025, hvis ikke der kommer et forlig inden. Investeringscasen er fortsat: Prisfastsættelsen afspejler kendte udfordringer, og der er under ingen omstændigheder plads til skuffelser og/eller større opkøb, som kan genantænde frygten for at goodwill fylder for meget på balancen.

**Vestas (5/11) – Investorerne håber på en tydelig fremgang**

Den grønne omstilling er ikke det nye sort, hvis man spørger Vestas’ investorer. De har måttet lægge ryg til kodyle kursklø de seneste uger. Efter nedjusteringen tidligere med hensyn til serviceforretningen, har frygten for kinesisk konkurrence givet kuldegysninger til investorerne. 3. kvartalsordreindgangen var lidt under det forventede for så vidt angår annoncerede ordrer, men ikke noget og ikke i et omfang som skulle have givet et kursmæssigt sammenbrud. Kan investorerne nu se frem til et kvartal uden negative ekstraordinære poster og med en tydelig fremgang i ”Power solutions” (salg af vindmøller)?

**Ørsted (5/11) – Ikke mere støj, tak**

Ørsted har været lidt under radaren, og det har været godt og gavnligt for investorerne. For 2023 var det større tema nedjusteringer og nedlæggelse af projekter og ikke mindst stigende renter. Rentebilledet er vendt, og prisen på penge peger nu nedad, og det har formentlig været med til at formilde investorerne og støtte kursen; det er sket på trods af, at 2. kvartal igen var præget af ”støj”.

**Coloplast (5/11) – Negativ opmærksomhed fra insidersalg**

Coloplast’ 3. kvartal var godt og godkendt og fik et fint [”7 tal”](https://www.nordnet.dk/blog/karakterbogen-rockwool-pandora-ambu-imponerer-mens-vestas-og-oersted-skuffer/). Det var ikke tallene, men prisfastsættelsen, som sendte aktien baglæns umiddelbart. De seneste uger har et meget stor insidersalg præget stemningen. Bestyrelsesformanden har på nær en lille post solgt hele sin beholdning, og aktien reagerede ret markant på det. I den modsatte ende trækker, at storaktionæren og bestyrelsesnæstformanden har købt en større portion aktier. Coloplast er formentlig i et vist omfang blevet ramt af det samme problem, som andre life-science aktier også har mærket: Kursfaldet i Novo Nordisk kan have fået globale investorer til at sælge ud af ”life- science tunge Danmark”.

**AMBU (5/11) – Endnu en opjustering?**

AMBU ”plejer” at opjustere førtidigt. Sker det igen? Efter den seneste opjustering og kursstigning, kom aktien hurtigt ned igen, da de endelige tal blev fremlagt. På den ene side havde investorerne taget udgangspunkt i, at 2028 planen måske kunne indfris hurtigere end tidligere tiltænkt. Samtidig var væksten indenfor lungeendoskopi lavere end forventet. Kan AMBU lave op til investorernes forventninger, både når det drejer sig kortsigtet om kvartalet, 2028 planerne og ikke mindst vækst i segmenter?

**Novo Nordisk (6/11) – En knap så fed kurslussing**

Novo Nordisk aktien er de seneste måneder som forvandlet. Fra upside til stigende konkurrence, mere trangt om fedme og til investorer, som ikke længere per definition køber ind på gode data, hvis ikke de er meget nye og/eller spektakulære. Selv om topchef Lars Fruergaard Jørgensen klarede ”grillfesten” hos de amerikanske senatorer godt, kan der også være en reminiscens af usikkerhed om hvad konsekvenserne af et amerikansk præsidentvalg kan tænkes at blive. Investorerne håber på et comeback, når det kommer til produktionskapacitet og gode fedmedata.

**Genmab (6/11) – Træder de ud af Novo Nordisk skyggen?**

En af de aktier, hvor risikopræmien bliver ved med at stige og nage, er Genmab. De forsøger at overbevise investorerne om, at de nok skal klare at finde den gode afløsning for Darzalex, men investorerne tvivler og tøver. Genmab er formentlig samtidig den life-science aktie, som er blevet hårdest ramt som den negative sideeffekt af Novo Nordisk kursfald og udsalg af danske aktier. På kort sigt er det svært at se hvilke konkrete data der skal overbevise investorerne om at vendingen er umiddelbart forestående.

**Pandora (6/11) – Er de stadig sikkerheden selv?**

Der har igen været relativ stille om Pandora, som der plejer at være mellem kvartalerne. At dømme efter fortiden, vil investorerne formentlig tage udgangspunkt i, at det er et godt tegn. Kommer der en positiv overraskelse? En af de ting, som investorerne kunne tænkes at holde et vågent øje med, er udviklingen i Kina. Kina er et stort land men et relativt lille marked for Pandora. Kan man forestille sig, at stimulanser, som har løftet kinesiske aktier ganske massivt, er et forvarsel om bedre vækst, som også kan komme Pandora til gode?

**Novonesis (7/11) – Stigende prisfastsættelse udfordrer**

Indtjeningsforventningerne kører ligeud, mens aktiekursen er på vej nordpå. Stigende prisfastsættelse går kun godt til et vist punkt og niveau indtil enten indtjeningen giver sig opad eller aktiekursen giver efter. Fusionen er endnu ung, og vi har formentlig kun hørt de indledende ting om det fortsættende Novonesis. For at aktien skal yderligere op, vil det være rimeligt at forvente katalysatorer. Kommer de i forbindelse med kvartalsresultatet?

**GN Store Nord (7/11) – fra strålende til annus horribilis**

2024 har udviklet sig fra ekstremt lovende til et noget nær annus horibilis. Alt var lagt til rette på en god turn-around indtil GN Store Nord den 11/6 via en nedjustering mindede investorerne om, at der var (flere) bump på vejen mod de bedre tider. I 3. kvartal kom Apple og deres ”lancering” som OTC produkt i vejen, og har skabt frygt for, at de ikke blot vil være til stede i et segment, men også i de produkter, som kræver sin egen distribution og tilpasning via audiologer. Teknologiindholdet i høreapparater er nok på vej op, og måske er der plads til færre meget store udbydere i industrien. Hvis Apple går fuldskala ind, kan det være en game changer for industrien.

**Zealand Pharma (7/11) – Er der liv udenfor fedme?**

Der har været stille om og fra Zealand Pharma, hvis aktiekurs ikke har kunne undgå at blive påvirket af udsving og nedtur for Novo Nordisk. Den vigtigste ting er fedme og data. Som en positiv sidegevinst, håber investorerne at høre noget fra partnerskaber fra ikke mindst korttarmssyndrom, som har været fremhævet som et produkt med gode fremtidsperspektiver. Investorerne håber generelt at få nyheder både indenfor og udenfor fedme.

**Torm (7/11) – Aktieudsalg fra storinvestor med til at presse aktien**

Det har været et svært aktiekvartal for Torm præget af generelt faldende aktiekurser for tankskibsaktier og endnu engang en forventning om at storaktionæren Oaktree vil reducere yderligere (som det blev meddelt i uge 40). Driften og raterne ser stadig fornuftige ud, mens vi er på vej ind i årstiden for de bedste fragtrater.

**Royal Unibrew (12/11) Kommer der i det mindste en guidanceindsnævring?**

Det har været øl- og læskedrikke vejr i 3. kvartal, og investorerne håber kunderne har slukket tørsten med Royal Unibrew produkter. Halvåret bød på en opjustering, men den var faktisk under konsensus på det tidspunkt. Alligevel reagerede aktien positivt på grund af moderat prisfastsættelse. Aktien har de seneste kvartaler været ”hyperfølsom” overfor udmeldinger. Årsguidance om en vækst i EBIT på 14-19 % er stadig ret bredt, s

**NKT (14/11) – Stadig den gode del af den grønne omstilling?**

Ikke væsentlige nyheder de seneste uger. Grøn omstilling kræver stadig, at energien kan flyttes over lange afstande. NKT er ikke som Vestas i kinesisk konkurrence og/eller så mangler de heller ikke ordrer til en ”god” pris. Ingen selskabsspecifikke nyheder siden halvårsregnskabet den 16/8.

**Bavarian Nordic (15/11) – Høje forventninger er en kursudfordring**

Bavarian Nordic handler økonomisk på kort sigt i 2024 og næste år, om hvor stort markedet er for Mpox – abekopper. Aktiekursen steg til toppen i 300, men har siden været sivende, fordi det ikke går helt så hurtigt som håbet med at få vaccineordrerne. Samtidig vil store ordrer sikkert være forbundet med lavere priser. En af udfordringerne er netop af forventningerne ikke mindst hos analytikere trækker forventningerne op. Ultimativt er det et spørgsmål om donorer er tilstrækkelig villige til at betale høje priser for vaccinerne og sende dem videre.

**Rockwool (27/11) – Ny opjustering?**

Rockwool har opjusteret flere gange, og sammen med AMBU har de flere gange gjort det i den første uge af det næste kvartal. Markedsvilkårerne er ikke blevet værre, men måske heller ikke meget bedre på kort sigt. Det har ikke tidligere forhindret Rockwool i at rapportere stedse bedre resultater. Bliver det endnu et opjusteringskvartal over forventningerne om en vækst i omsætningen på ca. 5 % med en tilhørende 17 % EBIT margin.?

å i det mindste håber investorerne, at der kan komme en indsnævring.