



Afkastbarometer:

Globale aktier



USA-aktier



Europæiske aktier



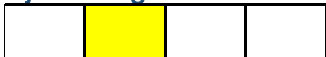
Danske aktier



Emerging Markets aktier



Fjernøstlige aktier



Latinamerikanske aktier



Trump-meldinger vil løbe med overskrifterne

AktieStrategi – Stemningsbarometeret er overraskende godt

Aktiemarkedene er kommet godt fra start i 2017, og den positive stemning siden Donald Trumps valgsejr er dermed fortsat. Samtidig nærmer vi os nu Trumps indsættelse, alt imens han skyder til højre og venstre med kritik og trusler mod udvalgte sektorer og endda enkeltsektorer. Nøgletallene hidtil i år har understøttet forventningerne om en global økonomi, der løfter væksttempoet en lille smule i 2017.

Sydbanks vurdering: Vækstforhåbningerne efter Donald Trumps valgsejr fortsætter med at løfte aktiemarkedene efter mange år med bedrøveligt væksttempo. Det er dog nok de færreste selskaber, der (Trump's retorik taget i betragtning) vurderer, at han ligefrem sænker usikkerheden og forbedrer udsigterne på deres markeder. Den divergens kan blive synlig allerede i den forestående regnskabssæson, hvor kun de færreste virksomheder formentlig har oplevet en bedring i vækstforhåbningerne, der kan stå mål med aktieinvestorenes syn på Trumps helbredende effekter for den globale økonomiske vækst. Centralbankernes lavrentelykkepiller kan ikke i sig selv retfærdiggøre holdbare kursstigninger herfra, og vi er bekymrede for, at aktieinvestorerne allerede har taget forskud på et væksttempo, som det bliver svært at nå. Investorerne skal være parat til lave aktieafkast og større end sædvanlige udsving i 2017 som følge af den politiske usikkerhed. Med udgangspunkt i værdiansættelsen og vækstforventningerne i de forskellige regioner ligner Europa stadig det bedste bud på et fornuftigt aktieafkast i 2017, hvis investor blander kortene rigtigt.

Hvad taler for aktiekursstigninger:

- Lavt alternativafkast
- Højt indtjeningsniveau
- Høj udlodning
- Forhåbninger om højere vækst med Donald Trumps politik i USA



Risici, der kan afspore aktiekursstigninger:

- Høje forventninger til indtjeningsvækst i 2017
- Fed-renteforhøjelser på vej – måske 3-4 af slagsen
- Brexit-konsekvenser er endnu usynlige
- Donald Trumps betydning for verdenshandel og geopolitik
- Lavere økonomisk vækst i Kina



Risikobarometer:

Aktuel aktiestemning:



Risiko for turbulens



Værdiansættelse målt ved historisk P/E



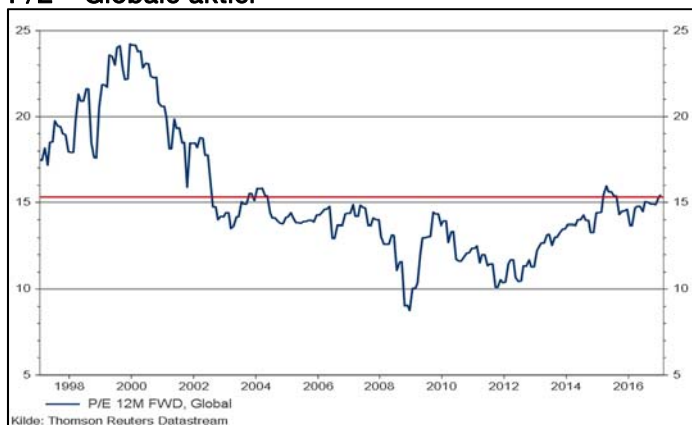
Kilde: Thomson Reuters Datastream

Globale aktier – Løfterig start på 2017 må ikke forblænde investorerne

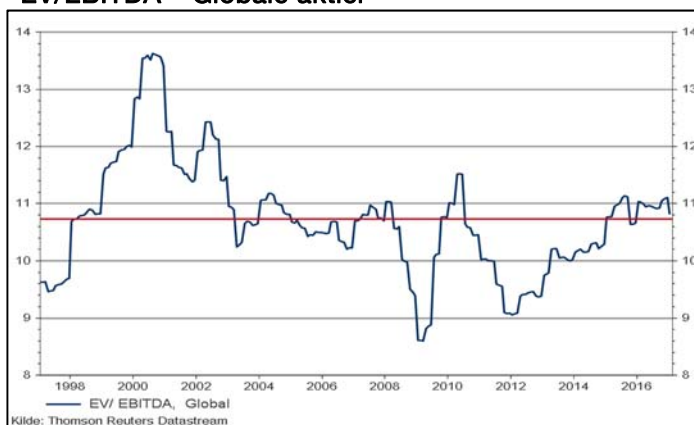
De globale aktier har leveret en rigtig fin start på året afkastmæssigt, og de er aktuelt steget med ca. 2% med de fjernøstlige aktier i spidsen og den svageste udvikling USA. Dermed er den positive stemning fra de sidste måneder af 2016 fortsat – og de økonomiske nøgletal har da heller ikke for alvor peget mod en afsporing af det beherskede vækstsving, som de fleste investorer nu forventer i 2017. Basismaterialer (Råvarer) og Teknologi har leveret de højeste afkast, men selv Forsynings- og Energi-aktierne, der er de sektorer med lavest afkast år til dato ligger i positivt territorium afkastmæssigt.

Sydbanks vurdering: Vi ser stadig et lavt afkast på aktier i 2017. De optimistiske vækstforhåbninger kan vare ved i noget tid endnu, men som 2017 skrider frem, bliver der behov for flere klare tegn på at væksten vitterligt også kommer op i tempo for at retfærdiggøre de aktuelle kursniveauer. Forventningerne til selskabernes indtjeningsfremgang er fortsat omkring 13% i 2017, og det kan vise sig at være for optimistisk – som vi ofte ser ved årets start. Nedrevideringer af vækstforventningerne kan føre til et skarpere fokus på den ret høje værdiansættelse, og det kan lægge loft over aktieafkastet.

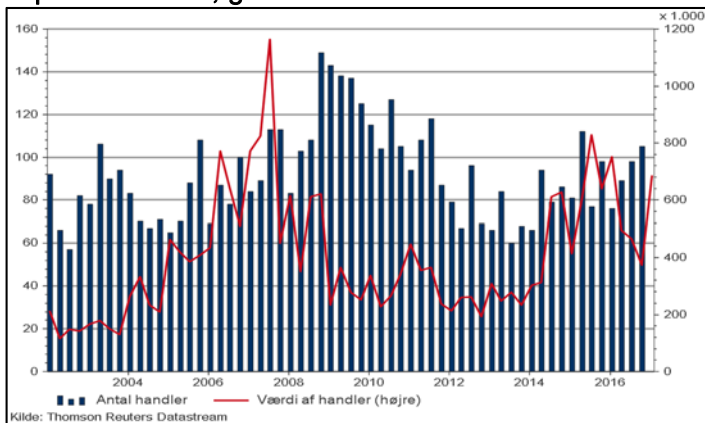
P/E – Globale aktier



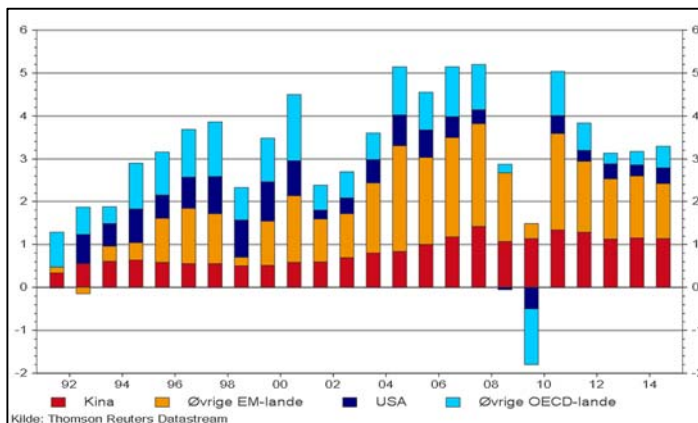
EV/EBITDA – Globale aktier



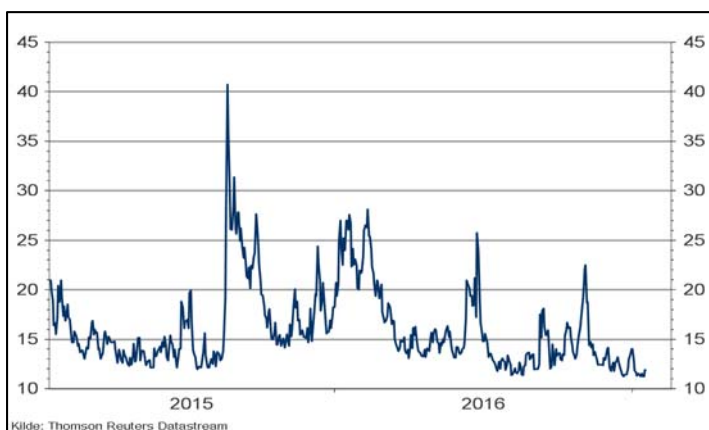
Opkøbsaktivitet, globalt



Økonomisk vækst



VIX-indekset



Risikopræmier



USA-aktier

USA-aktier – Dyre aktier, men Trump-euforien kan fortsætte nogen tid endnu

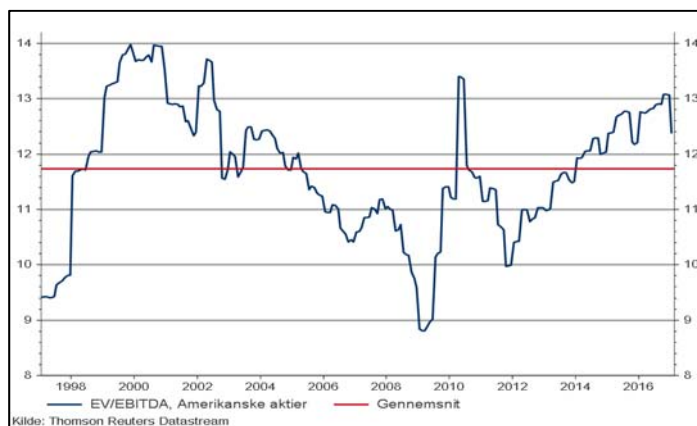
De amerikanske aktier ligger aktuelt omkring rekordniveauer og er steget med ca. 1,5% siden årets start med Teknologi og Medicinal i spidsen og Telekommunikation og Energiaktierne i bunden afkastmæssigt. Nøgletallene viser desuden, at amerikansk økonomi holder sig på sporet i forhold til at levere en lille vækstfremgang i 2017. Donald Trumps indsættelse som amerikansk præsident den 20. januar – og de efterfølgende politiske udmeldinger – bliver overordentligt vigtige for udsigterne for de amerikanske selskaber.

Sydbanks vurdering: Amerikanske aktier ser stadig dyre ud – men derfor kan kursfremgangen godt fortsætte en tid endnu – også selv om der ikke kommer hurtige beviser for den vækstacceleration, der allerede i dag er bagt ind i de amerikanske aktiekurser. De små, hjemmemarkedsorienterede aktier bliver vinderne på Trumps politiske idéer, men disse aktier er også allerede steget markant. Modvind fra USD-styrkelse, højere renter og begyndende lønpres kan gøre det svært at indfri investorenes forventninger til en indtjeningsvækst i niveauet 12% i 2017 i USA. Danske investorer kan profitere af vores forventning om en stigende USD, der kan løfte aktieafkastet på amerikanske aktier målt i danske kroner.

P/E – USA-aktier



EV/EBITDA – USA-aktier



K/I – USA-aktier



Udbytteafkast (yield) kontra amerikansk 10-årig rente



Vækst, detailsalg - USA



Kursudvikling



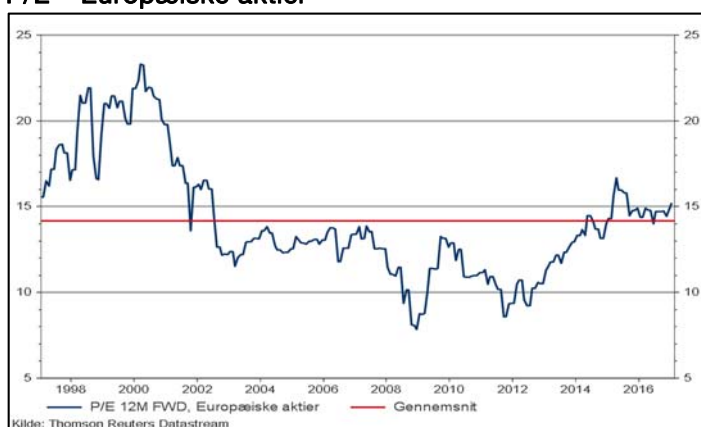
Europæiske aktier

Europæiske aktier – Fint potentiale, hvis risiciene reduceres

De europæiske aktier er aktuelt steget ca. 2% i 2017. Kun meget få lande er i negativt territorium afkastmæssigt – Storbritannien skiller sig ud med det højeste afkast blandt de største europæiske aktiemarkeder. Basismaterialer og Telekommunikation er de sektorer, der har leveret det højeste afkast hidtil i år, mens Forsyning står svagest i den sammenligning. Nøgletallene for europæisk økonomi peger fortsat mod en beskeden væksthøjde i 2017 ift. 2016.

Sydbanks vurdering: De europæiske aktier handler beskeden dyrere end de historiske gennemsnit – noget der blandt andet kan forklares med det ekstremt lave renteniveau i Euroområdet. Fortsat lave renter, lav løninflation og medvind fra USD-styrkelse i gennem 2017 taler for medvind på indtjeningssiden, hvor investorernes forventninger om en vækst på næsten 14% i 2017 også ser ret optimistisk ud. Tyskland fremstår stadig som det land med den mest favorable værdiansættelse i forhold til vækstforventningerne (se figuren på side 12), mens vi stadig anser investorernes lyst til engelske aktier som præget af lovlig høj optimisme henset til de forestående Brexit-udfordringer.

P/E – Europæiske aktier



EV/EBITDA – Europæiske aktier



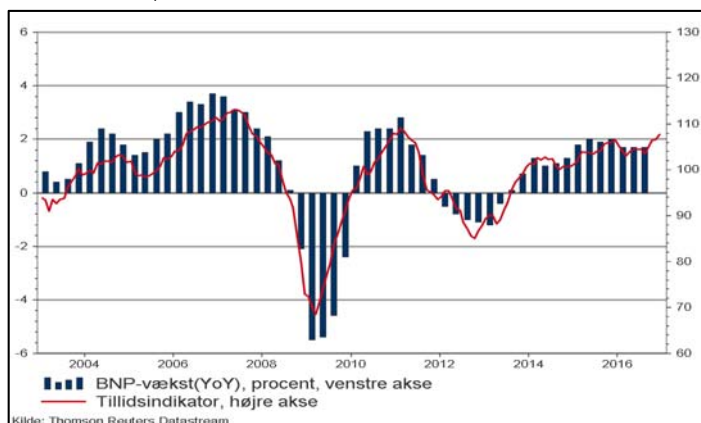
K/I – Europæiske aktier



Europa – Udbytteafkast kontra 10-årig rente



BNP-Vækst, Eurozonen



Aktiekursudvikling



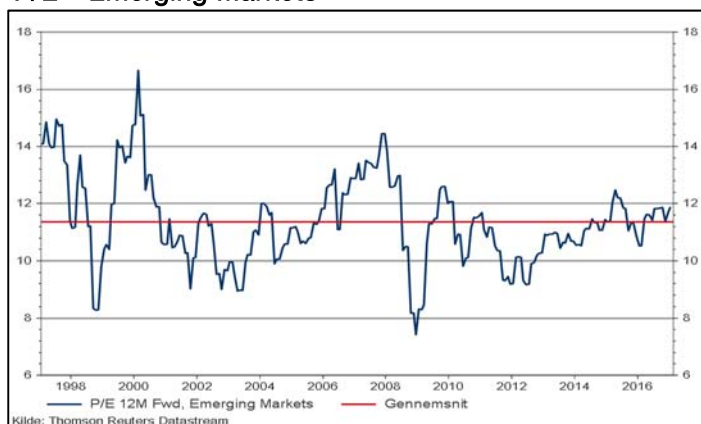
EM-aktier

Emerging Markets-aktier – Fin start på 2017 – men sværere udsigter

Emerging Markets-aktierne har taget den afkastmæssige førertrøje i årets første uger med et afkast på ca. 2,5% - med Fjernøsten (3,5%) i spidsen, efterfulgt af et hæderligt afkast på 3,3% i Latinamerika. Basismaterialer er den sektor, der har leveret det klart højeste afkast – mens teknologiaktierne tager bundplaceringen.

Sydbanks vurdering: Vi ser stadig svære vilkår for Emerging Markets-aktierne i 2017. Et investeringsmiljø med amerikanske renteforhøjelser er traditionelt dårligt nyt for EM-aktier – og det maner til besindighed, når Fed formentlig hæver renten 3-4 gange i løbet af 2017. Værdiansættelsen på EM er heller ikke decideret billig. De latinamerikanske aktier handler på niveauer, der traditionelt er forløber for kursfald (se side 8). Vi vurderer, at fortsatte olie- og råvareprisstigninger bliver afgørende for at retfærdiggøre yderligere kursstigninger fra de aktuelle niveauer i Latinamerika. Vi ser et lidt bedre afkastpotentiale i Fjernøsten (ex. Japan), hvor meget dog afhænger af Kinas evne til at styre uden de udfordringer, som et accelererende gældsniveau kan munde ud i. Bliver løsningen renteforhøjelser i løbet af 2017 i Kina, kan det sprede frygt for en kraftig vækstnedgang i Kina og globale aktiekursfald som i starten af 2016.

P/E – Emerging Markets



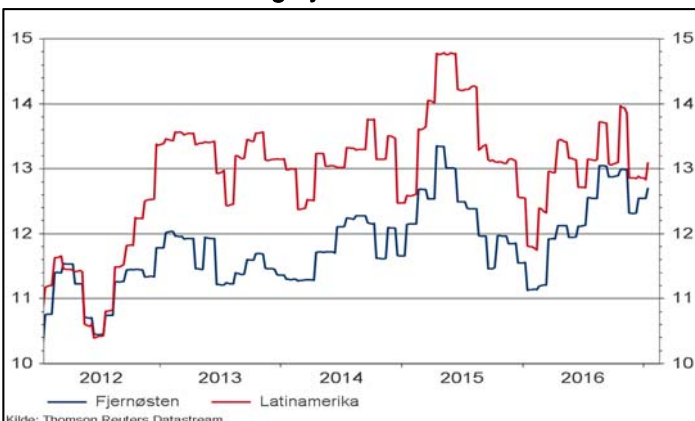
EV/EBITDA - Emerging Markets



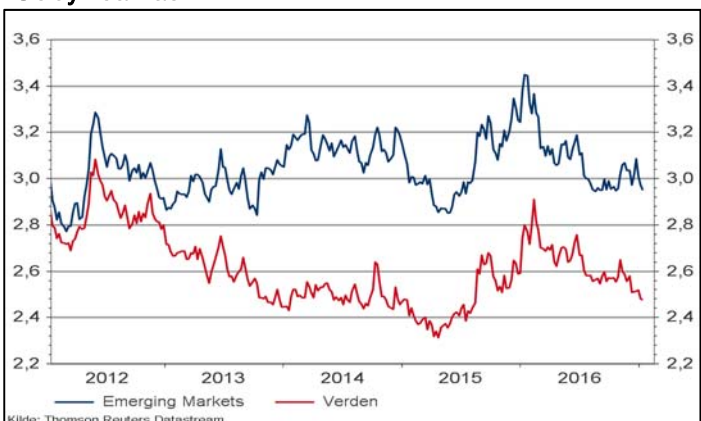
K/I – Emerging Markets



P/E – Latinamerika og Fjernøsten



Udbytteafkast – EM



Aktiekursudvikling



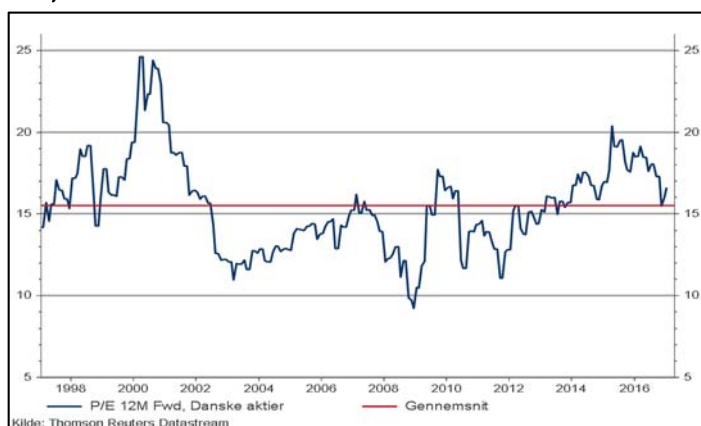
Danske aktier

Danske aktier – 2017 er kommet fint i gang

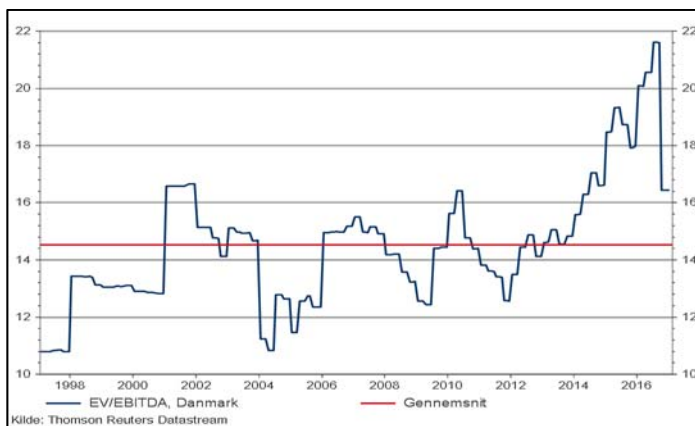
De danske aktier er kommet fint fra start i 2017, hvor de første ugers handel har givet kursstigninger på ca. 1,5% på det brede indeks. Bedre er det gået for C25CAP, der er steget med 1,7% - med aktier som FLSmidth (Sælg), Genmab (Køb) og A.P. Møller – Mærsk (Hold) i spidsen.

Sydbanks vurdering: De danske aktier er mere attraktivt prissat end længe. Kombineret med en stærk forretningsprofil i mange af de største danske selskaber, som vi betragter som "Bedst i klassen", ser vi gode muligheder for, at de danske aktier leverer et afkast, der er bedre end de brede globale aktieindeks i 2017. De første regnskaber i år har været bedre end forventet og vidner om, at der er plads til kursstigninger, når selskaberne viser indtjeningsmæssige muskler. Vi ser frem mod flere positive regnskabspræstationer i den forestående regnskabssæson, selv om prognoserne formentlig bliver forsigtige henset til den politiske usikkerhed, som Donald Trump spreder på mange markeder. Vi ser i bedste fald C25CAP i indeks 1.075 på 6-12 måneders sigt – men vi udelukker ikke et fald ned mod 975 i samme periode.

P/E, Danmark



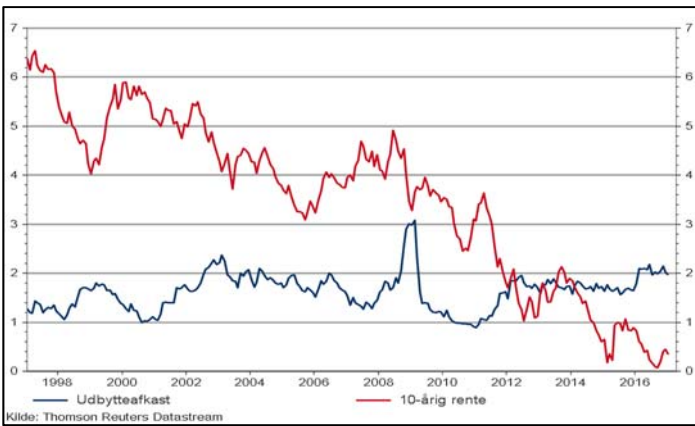
EV/EBITDA - Danmark



K/I – Danske aktier



Udbytteafkast (yield) kontra 10-årig rente, Danmark



Aktieafkast, Danmark

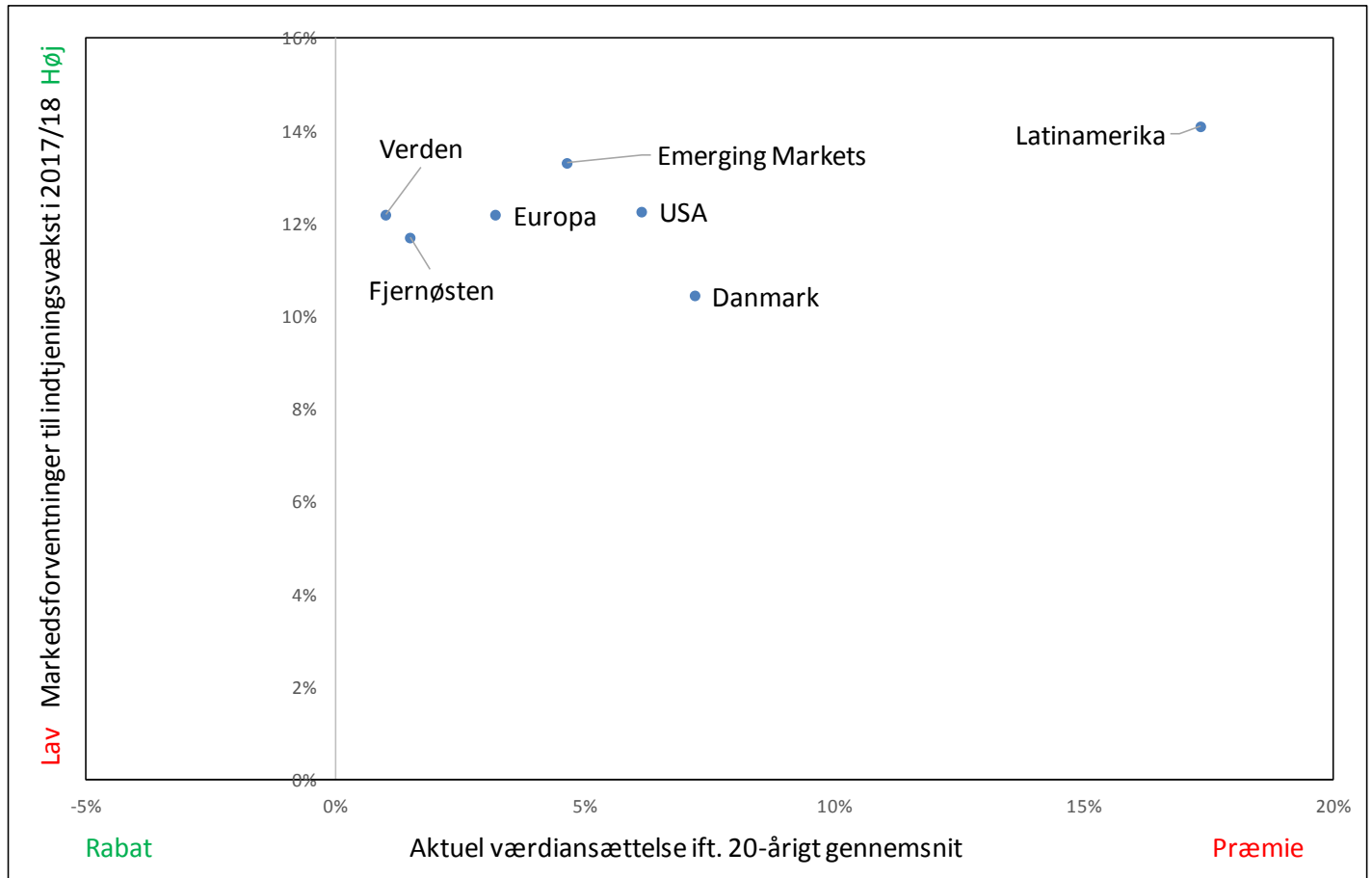


Aktieafkast i Sydbanks aktieunivers



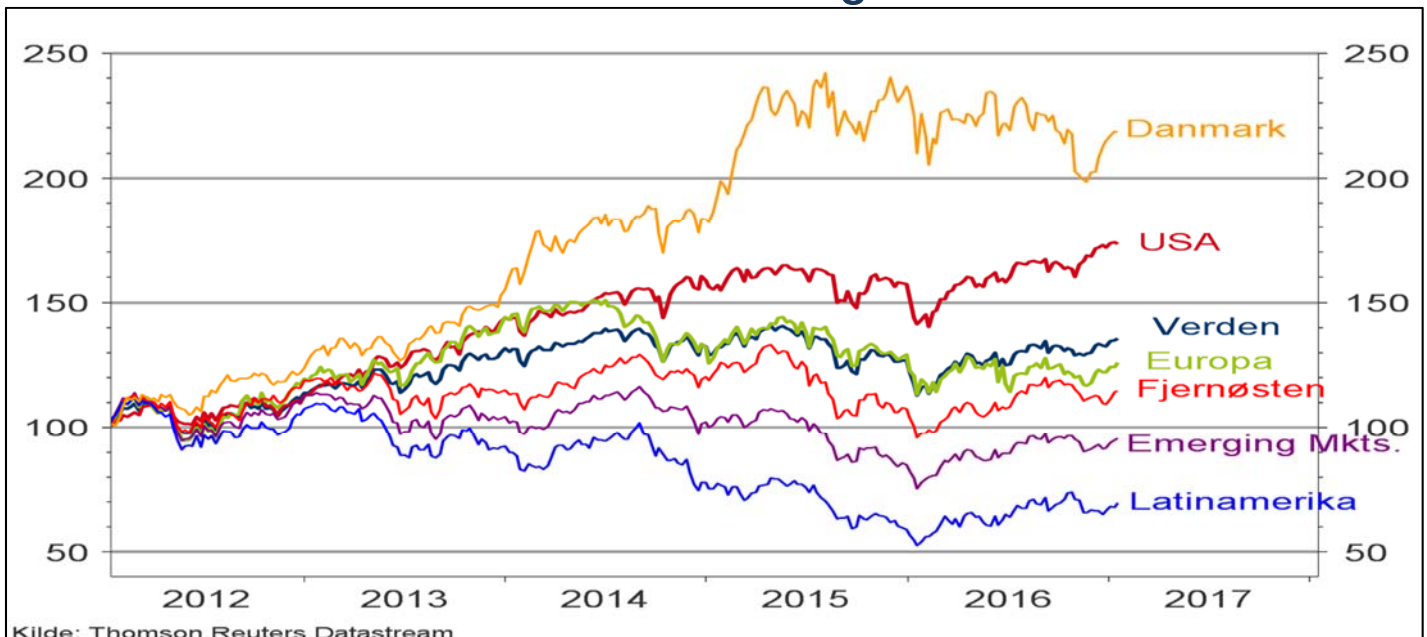
REGIONSVEJVISER

Værdiansættelse og vækstforventninger



Anm. Aktuell værdiansættelse er målt som rabat i forhold til den gennemsnitlige værdiansættelse over de seneste 20 år – målt ved P/E 12M Fwd.
Kilde: Thomson Reuters Datastream

Kursudvikling

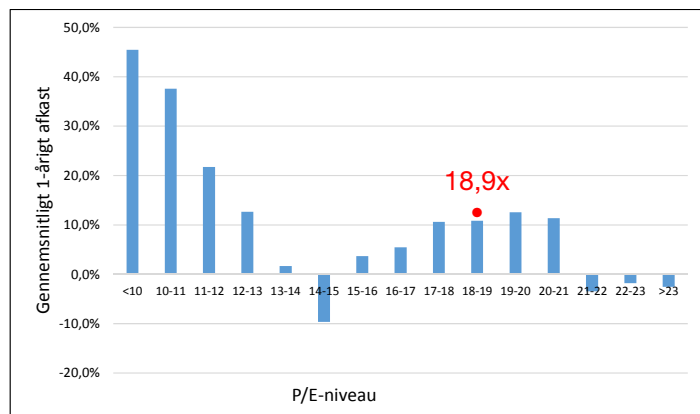


Kilde: Thomson Reuters Datastream

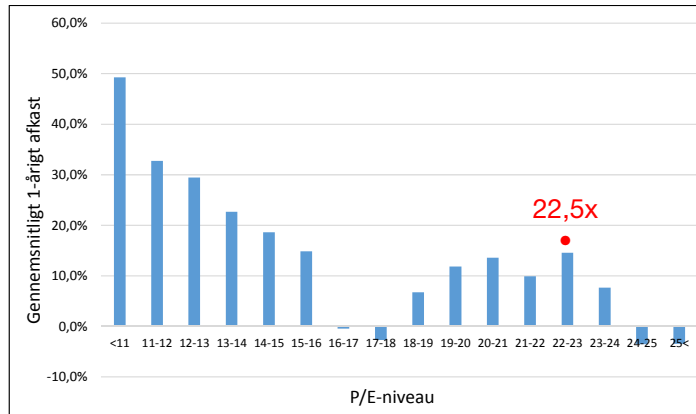
REGIONSVEJVISER

Historiske afkast og P/E-niveau

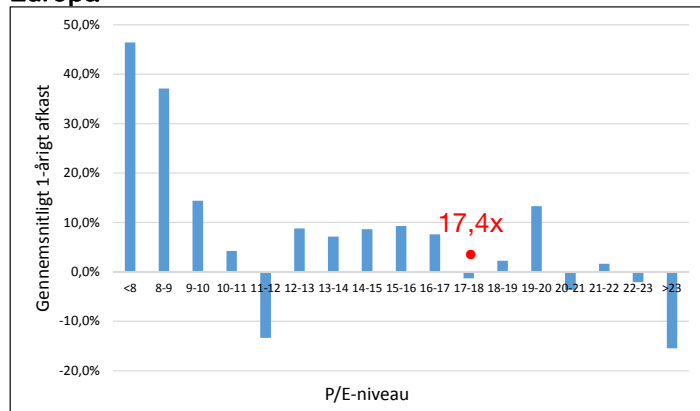
Globale aktier



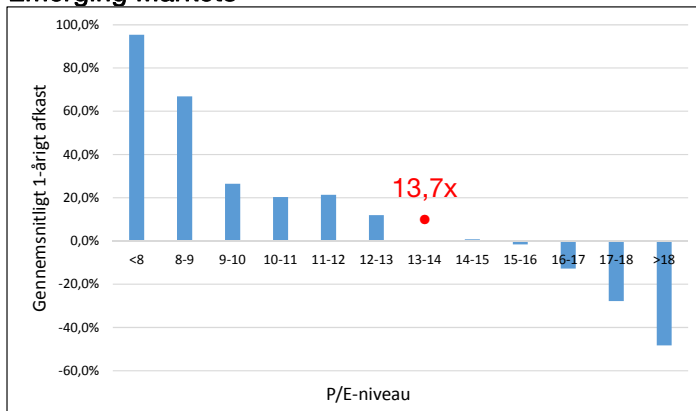
USA-aktier



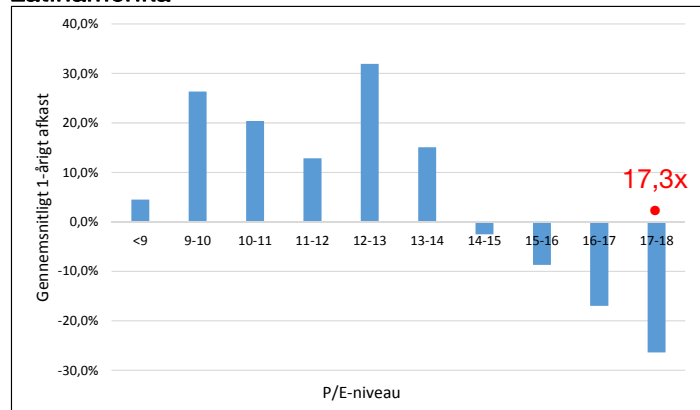
Europa



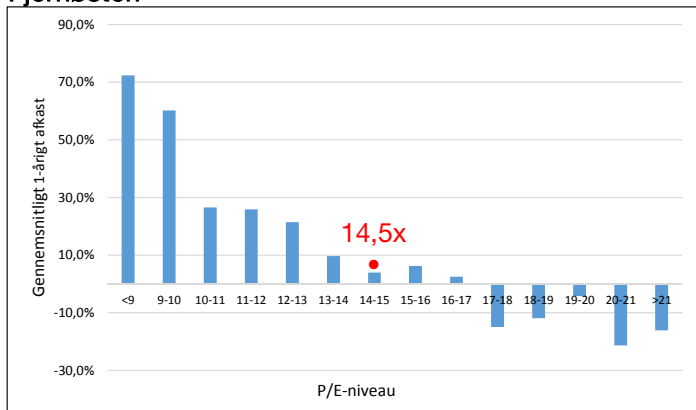
Emerging Markets



Latinamerika



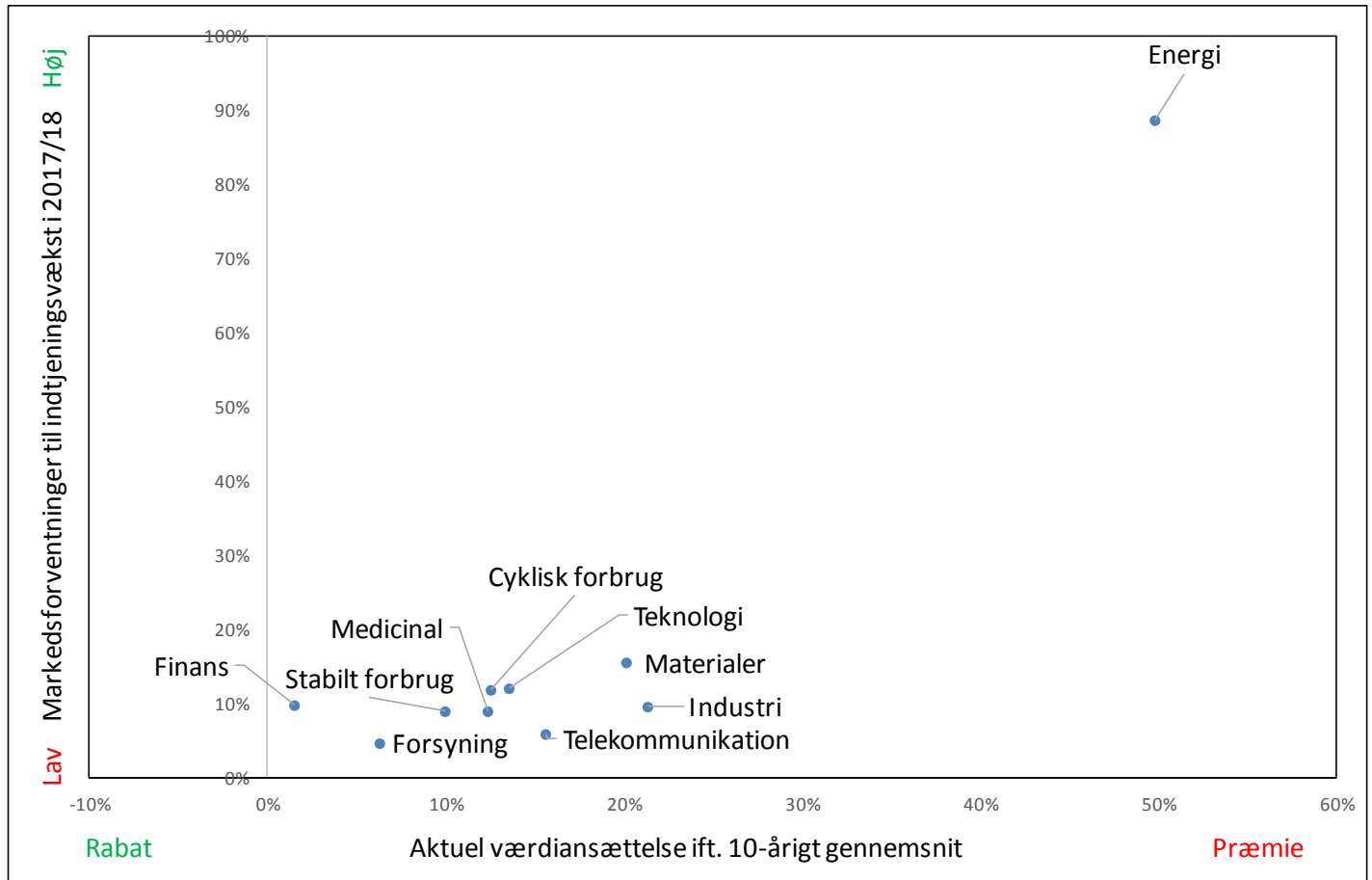
Fjernøsten



Forklaring til graferne på denne side: Graferne viser det gennemsnitlige 1-årige afkast afhængig af aktiemarkedets værdiansættelse på købsdagen. De blå søjler kategoriserer det gennemsnitlige 1-årige afkast opdelt efter markedets P/E-niveau på købsdagen. De røde markeringer og tal viser den aktuelle P/E. Det 1-årige afkast er beregnet dagligt for perioden december 1996-december 2015. Forskelle i renteniveau, vækstforventninger mm. betyder, at de fremtidige afkastmønstre kan afvige fra de historiske afkastmønstre.
Kilde: Thomson Reuters Datastream og Sydbank

SEKTORVEJVISER

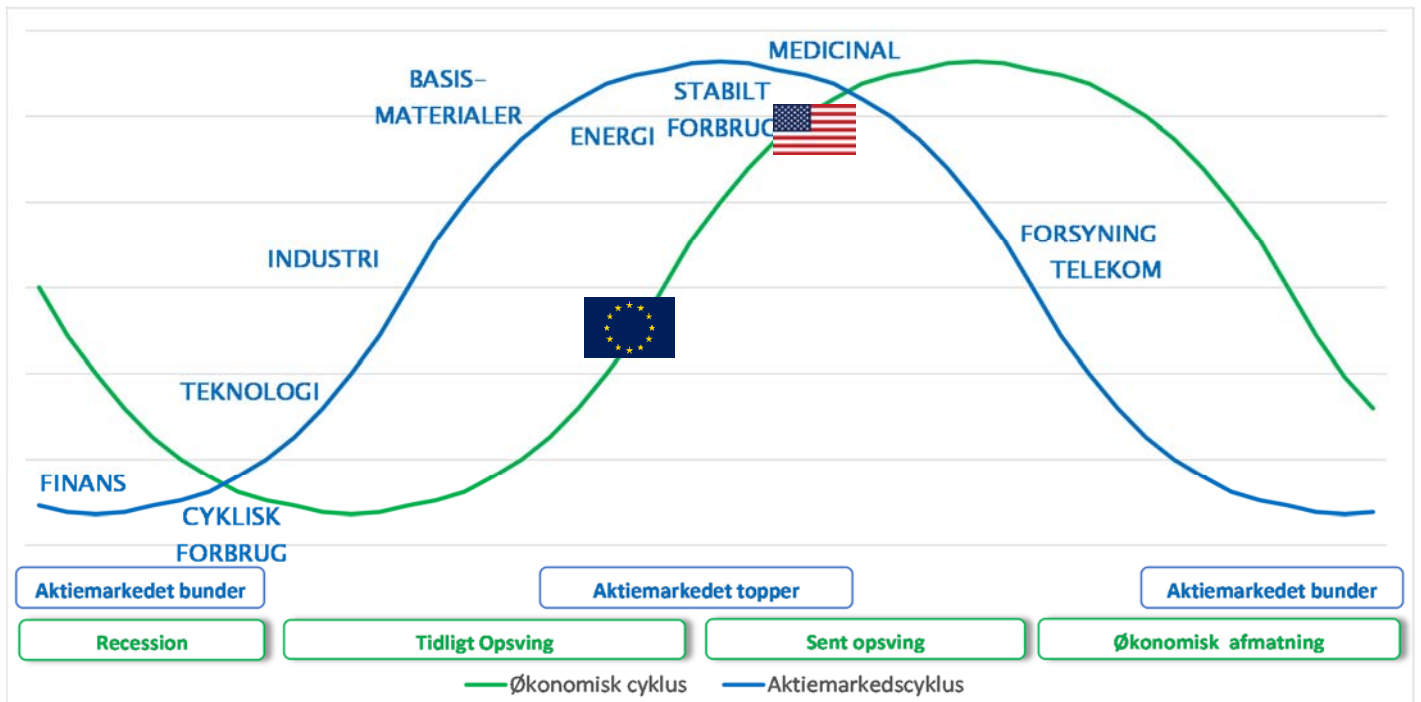
Værdiansættelse og vækstforventninger, globale sektorer



Kursudvikling



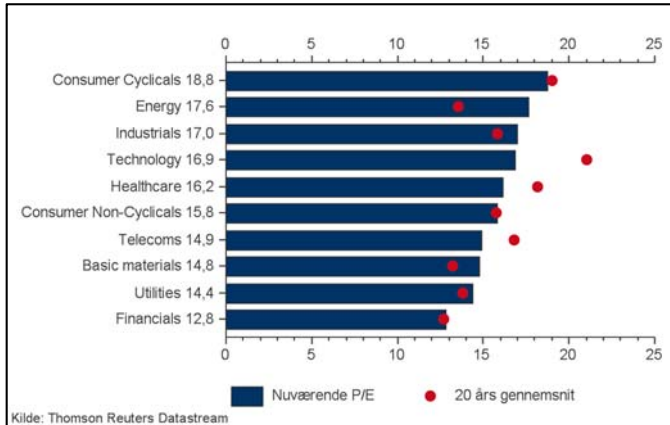
SEKTORVEJVISER



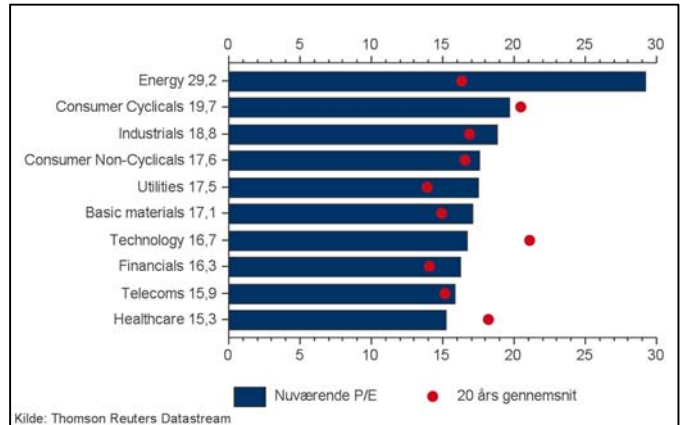
Forklaring: Figuren er stiliseret. Aktiemarkedets- og den økonomiske cyklus forløber kun i teorien som vist. Figuren angiver den omtrentlige timing for rotation af aktiemidler ind i en sektor for bedst at udnytte historiske afkastmønstre sektorerne imellem. Figuren angiver Sydbanks omtrentlige vurdering af USA og Eurozonens placering i det økonomiske konjunkturløb.

Kilde: Sydbank.

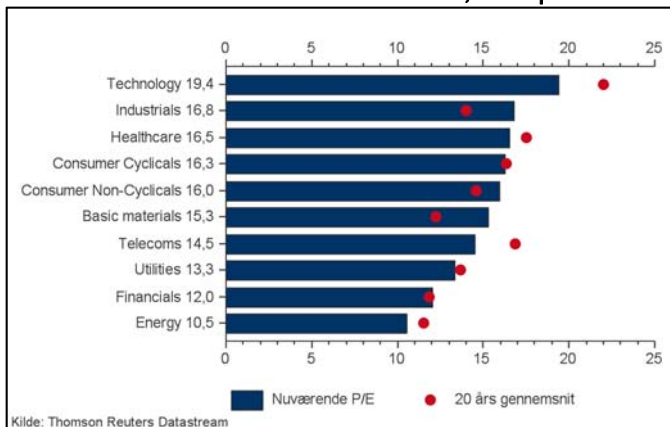
Sektorværdiansættelse målt ved P/E, Globale aktier



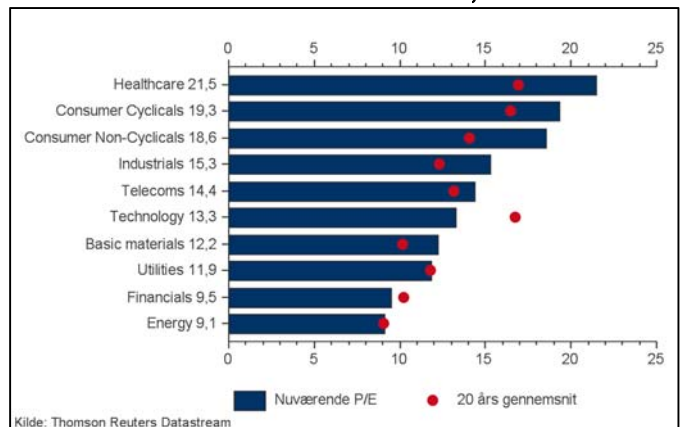
Sektorværdiansættelse målt ved P/E, USA



Sektorværdiansættelse målt ved P/E, Europa

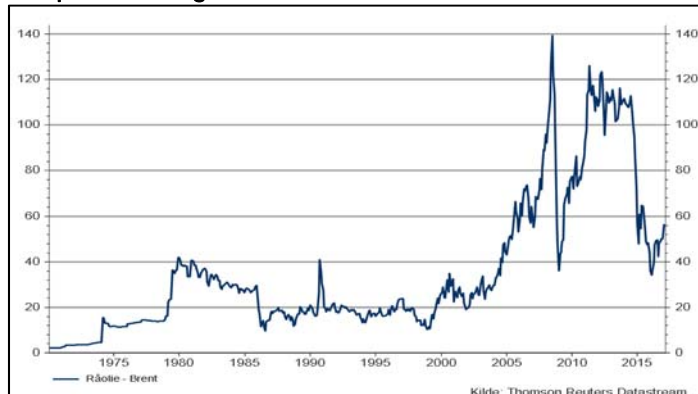


Sektorværdiansættelse målt ved P/E, EM



RÅVARER OG VALUTAKURSER

Olieprisudvikling



Råvareprisudvikling



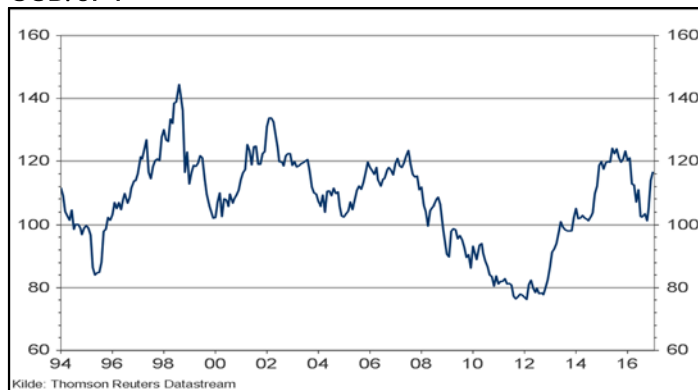
EUR/USD



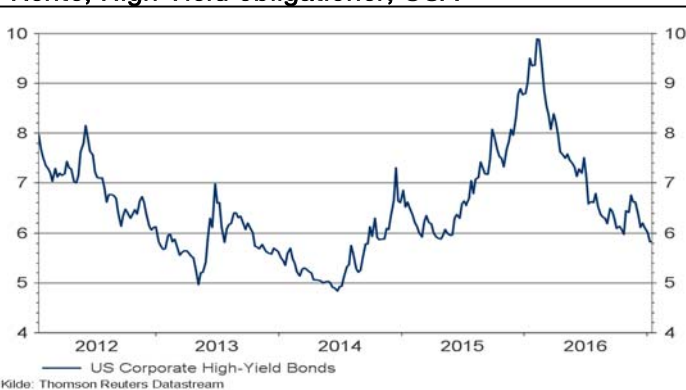
USD/CNY, Invers



USD/JPY



Rente, High Yield obligationer, USA



Sydbanks 4Favoritter: Pandora, Carlsberg, Jyske Bank, Genmab

Forklaring til afkastbarometer:

Lavt

Højt



Ordforklaring:

P/E: Aktiekurs / Nettoresultat pr. aktie

P/E 12M Fwd = "Fremtidig P/E" = Aktuel aktiekurs / Forventninger til nettoresultat pr. aktie i de kommende 12 måneder

EV/EBITDA: Enterprise Value (= Den samlede værdi af selskabet på gældfri basis) / EBITDA

VIX-indekset: Indeks for de forventede i kursudsving i S&P500-indekset i den kommende måned.

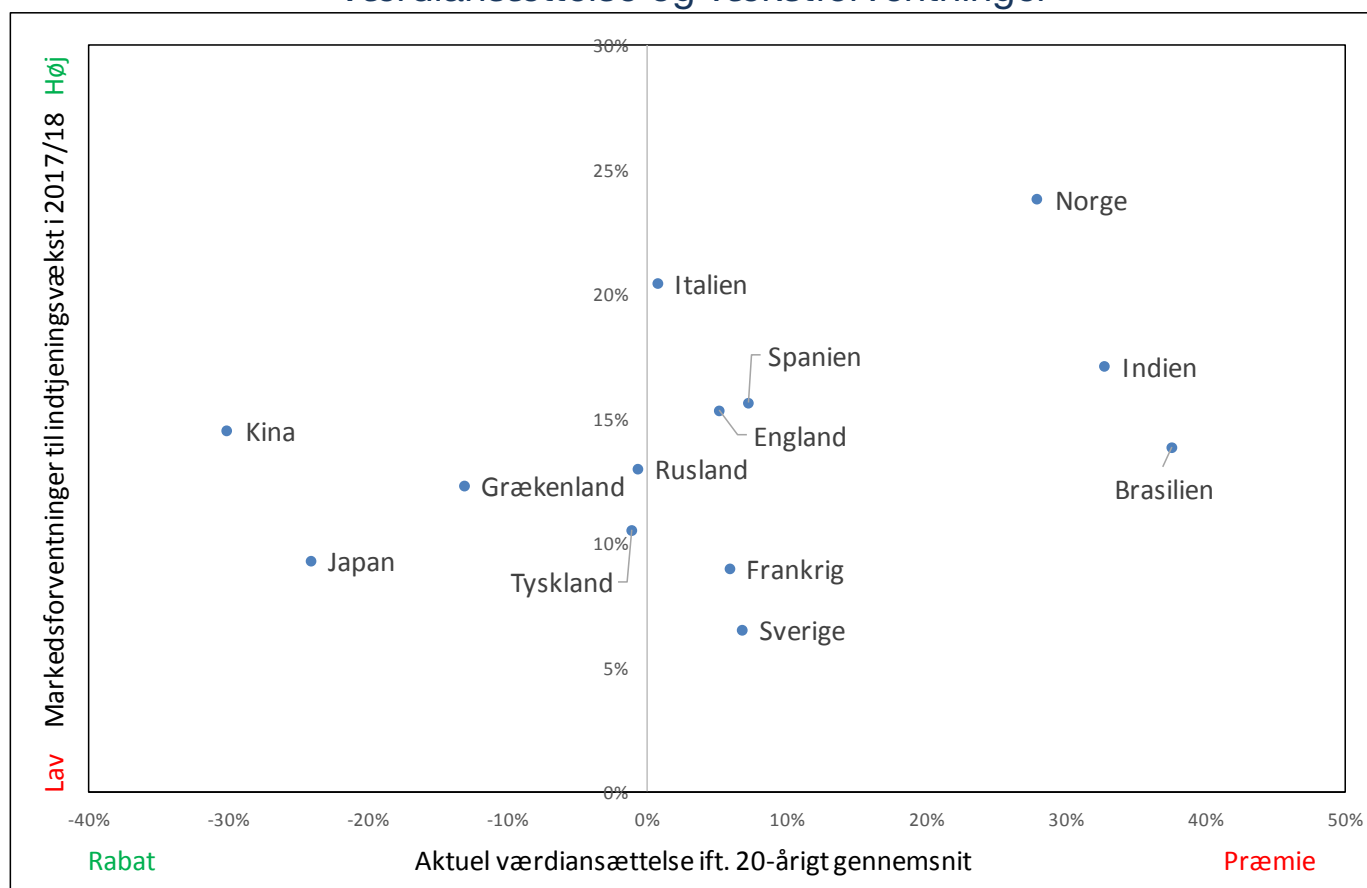
Risikopræmie: Merafkast investor forventer på aktier i forhold til statsobligationer. Alt andet lige giver lav risikopræmie høje aktiekurser.

Udbytteafkast: Udbytte pr. aktie / Aktiekurs

K/I: Børsværdi / Værdien af den bogførte egenkapital

VÆKST og VÆRDIANSÆTTELSE VERDEN rundt

Værdiansættelse og vækstforventninger

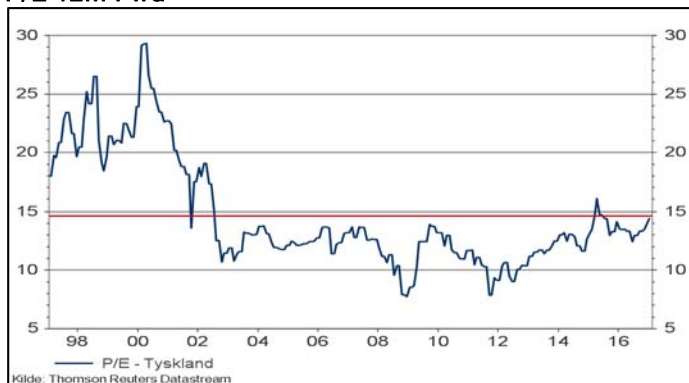


Forklaring: Aktuell værdiansættelse er målt som rabat i forhold til den gennemsnitlige værdiansættelse over de seneste 20 år – målt ved P/E 12M Fwd. Indtjeningsvæksten er et gennemsnit af markedsforventningerne til vækst i resultatet pr. aktie for 2017 og 2018.

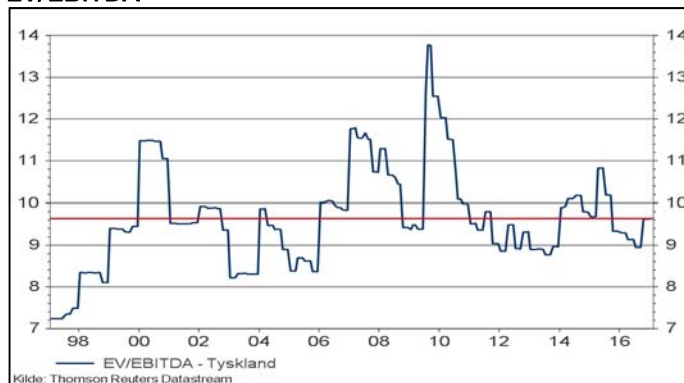
Kilde: Thomson Reuters Datastream

Tyskland

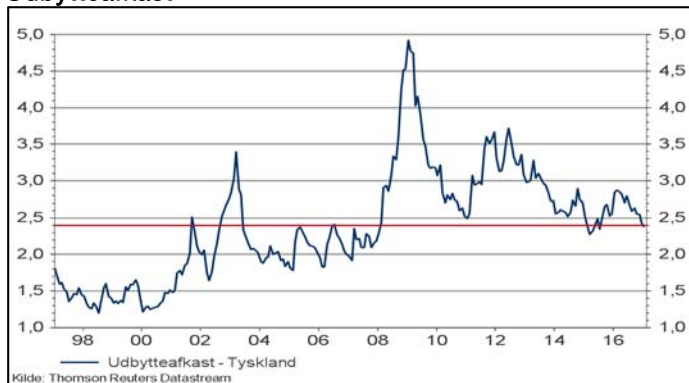
P/E 12M Fwd



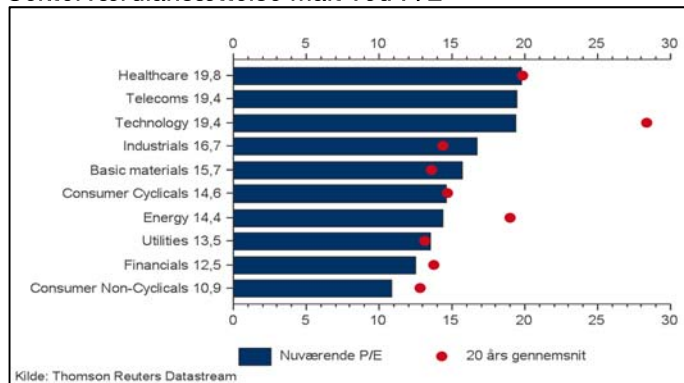
EV/EBITDA



Udbytteafkast



Sektorværdiansættelse målt ved P/E



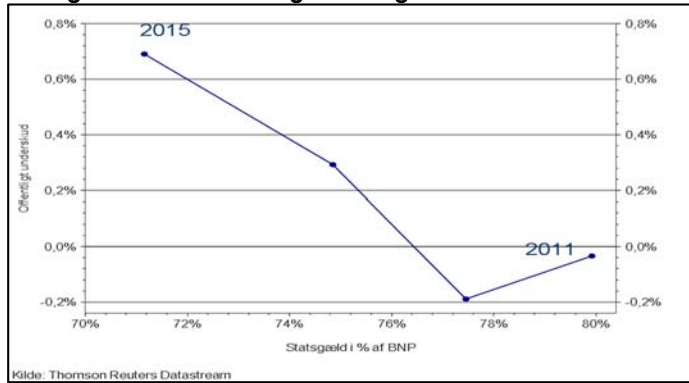
Inflation og arbejdsløshed



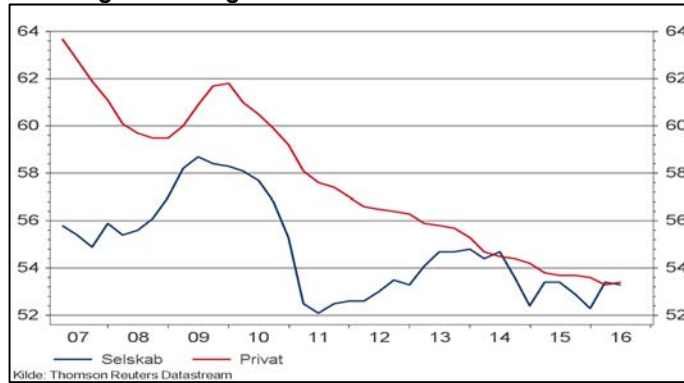
BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud

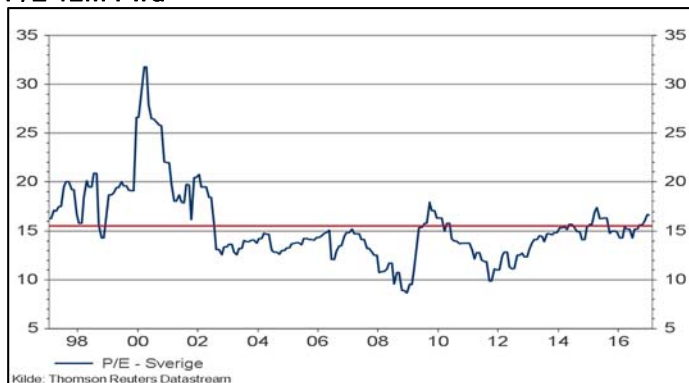


Privat og selskabsgæld i % af BNP

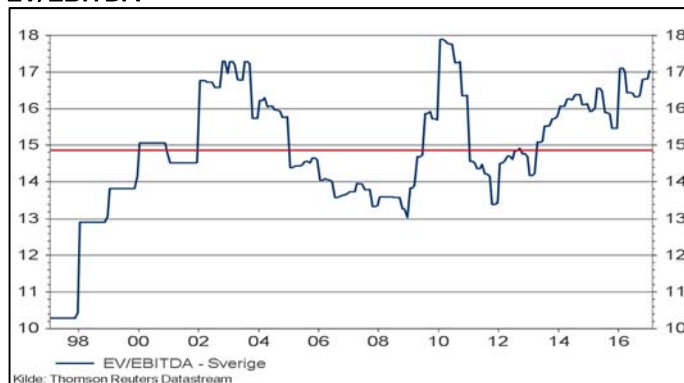


Sverige

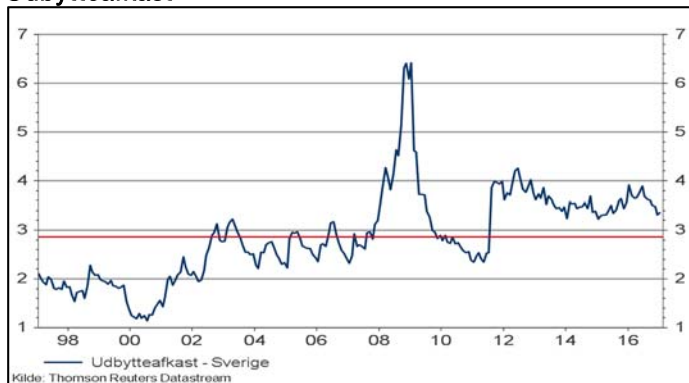
P/E 12M Fwd



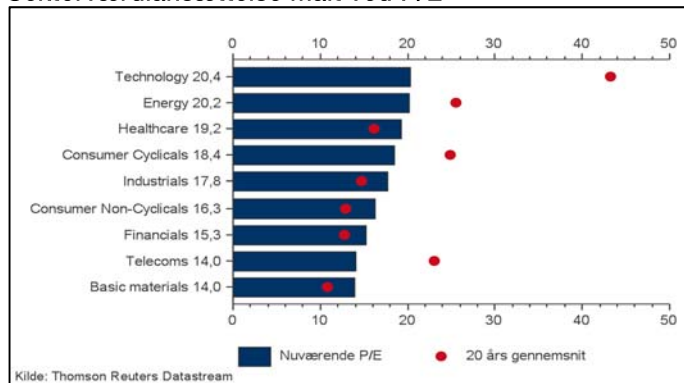
EV/EBITDA



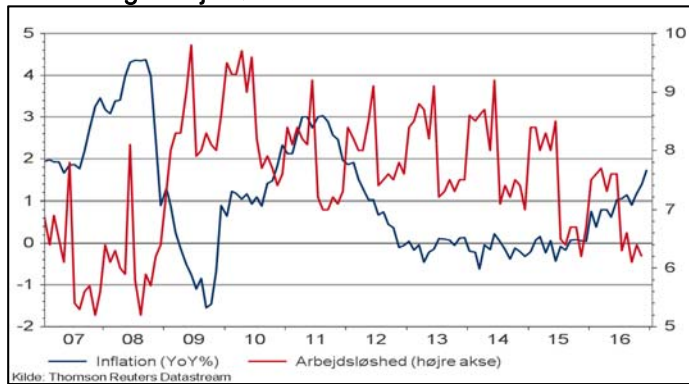
Udbytteafkast



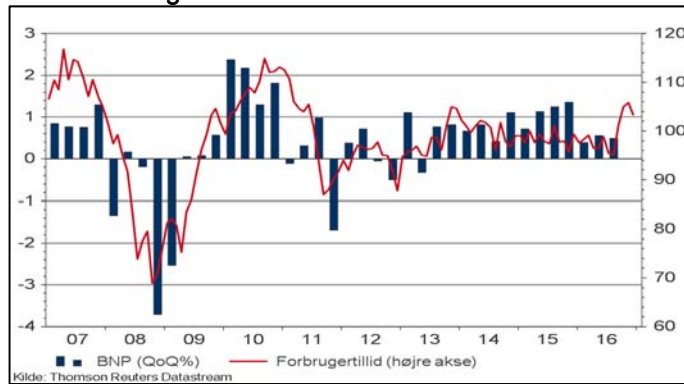
Sektorværdiansættelse målt ved P/E



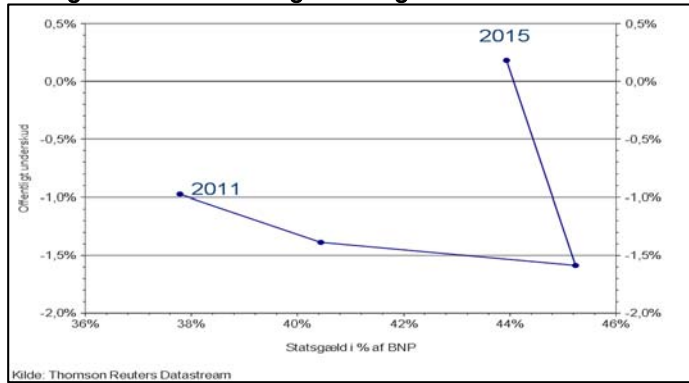
Inflation og arbejdsløshed



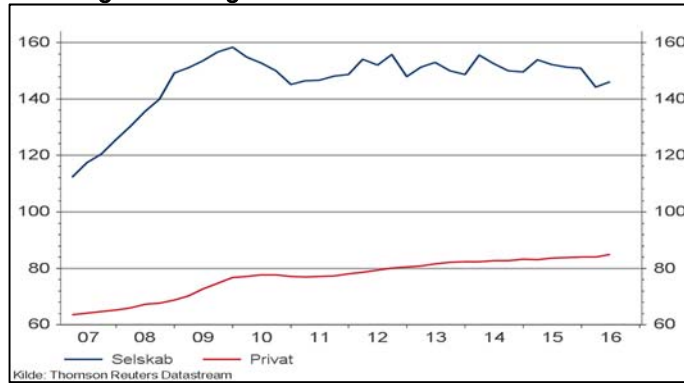
BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud

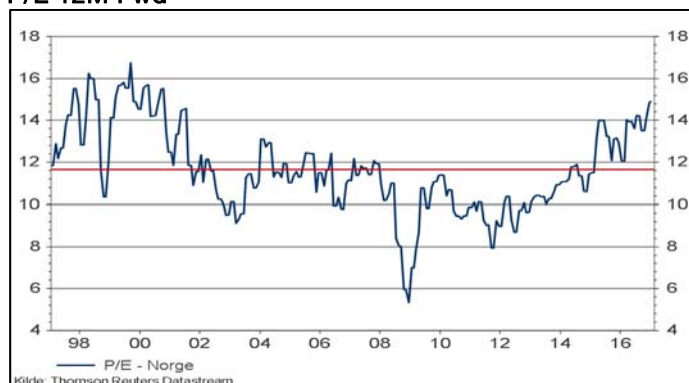


Privat og selskabsgæld i % af BNP

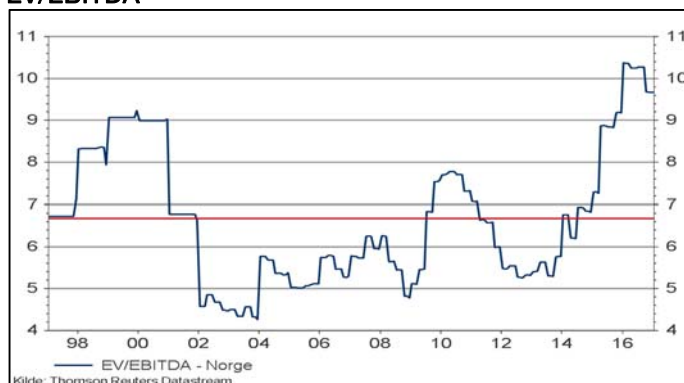


Norge

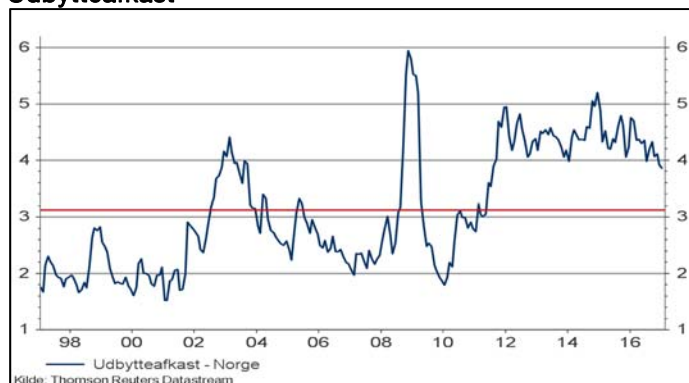
P/E 12M Fwd



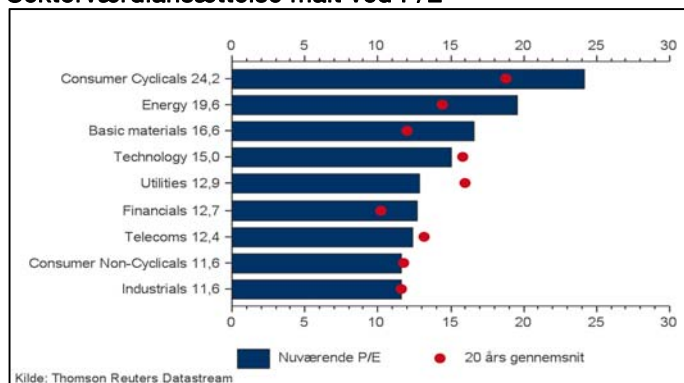
EV/EBITDA



Udbytteafkast



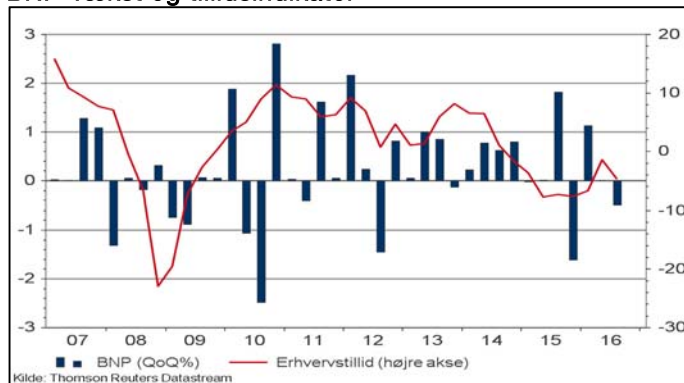
Sektorværdiansættelse målt ved P/E



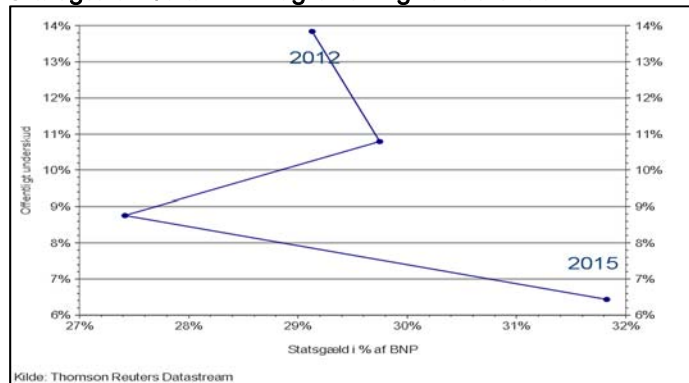
Inflation og arbejdsløshed



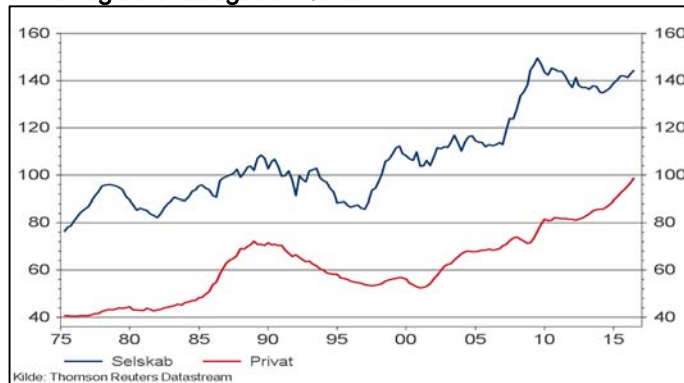
BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud

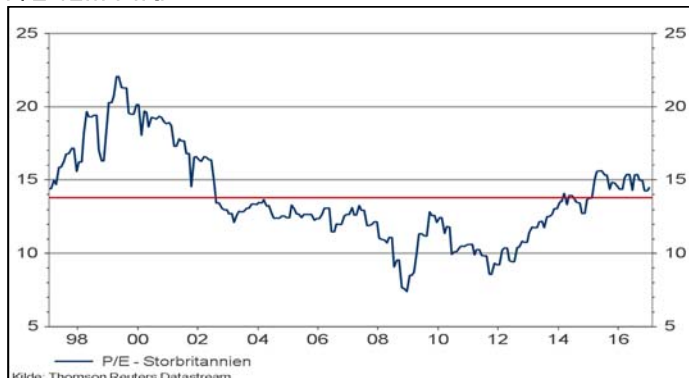


Privat og selskabsgæld i % af BNP

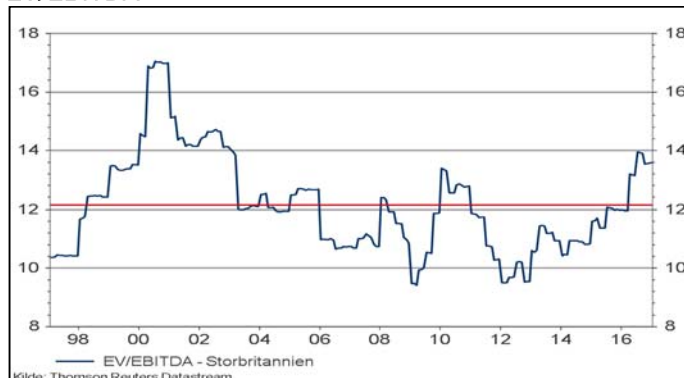


Storbritannien

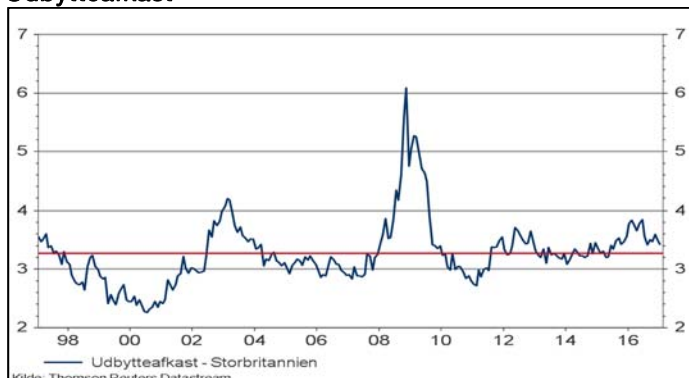
P/E 12M Fwd



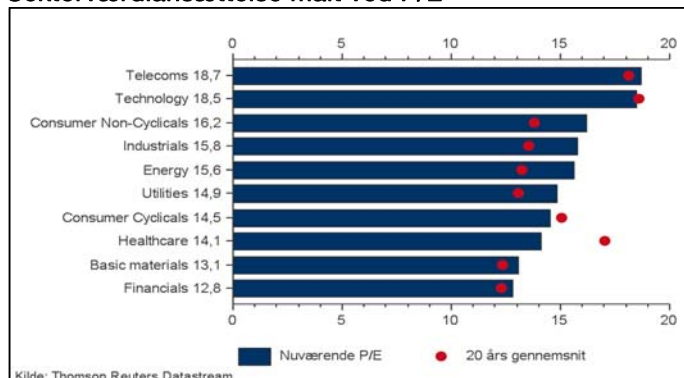
EV/EBITDA



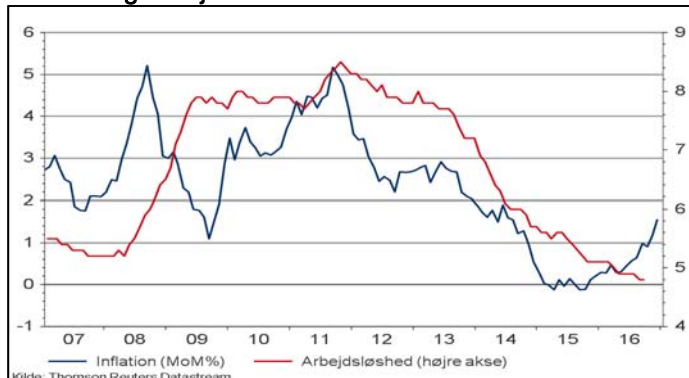
Udbytteafkast



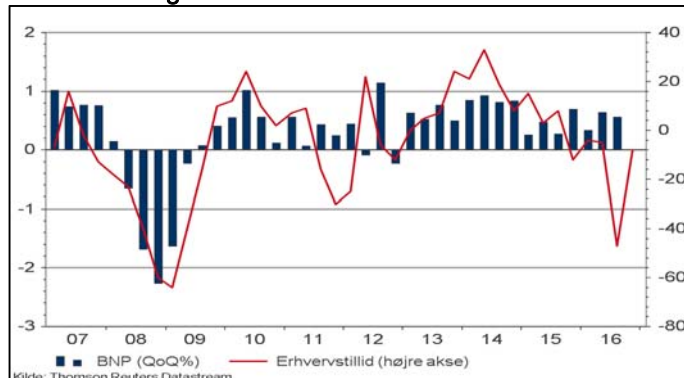
Sektorværdiansættelse målt ved P/E



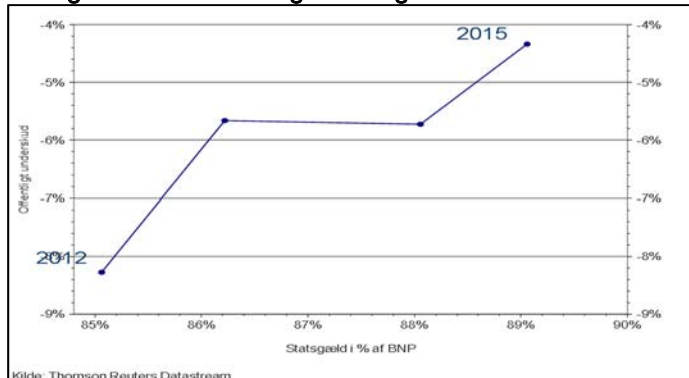
Inflation og arbejdsløshed



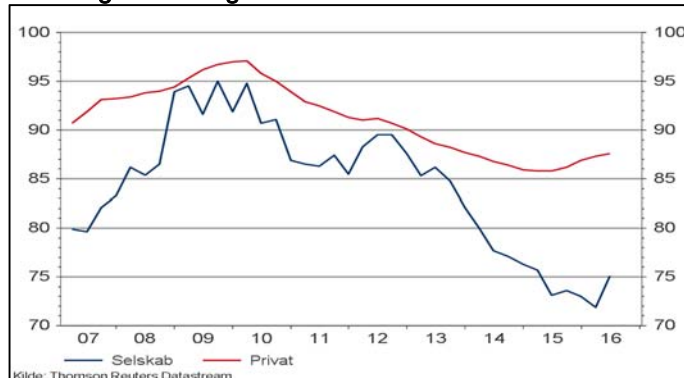
BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud

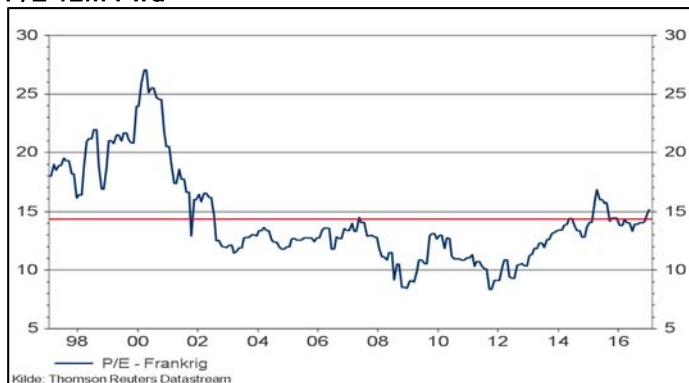


Privat og selskabsgæld i % af BNP

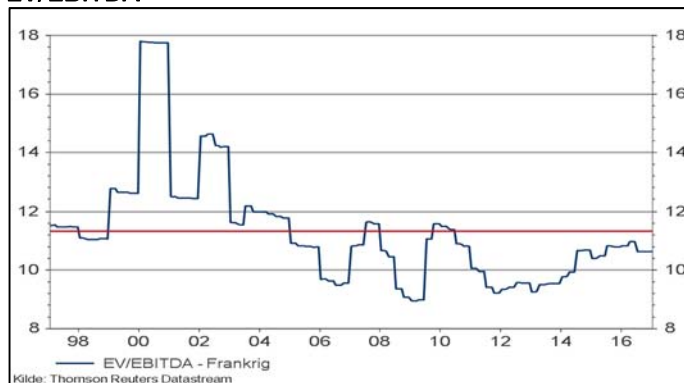


Frankrig

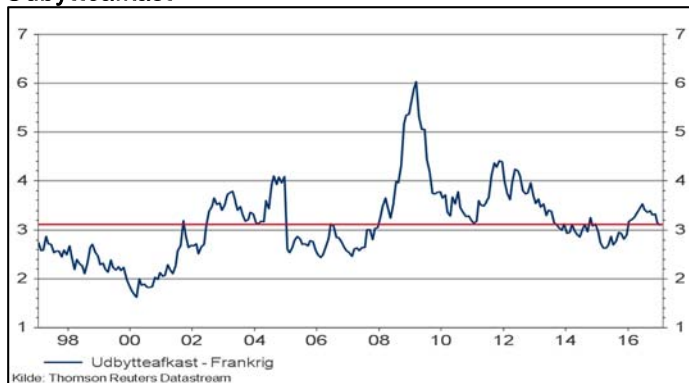
P/E 12M Fwd



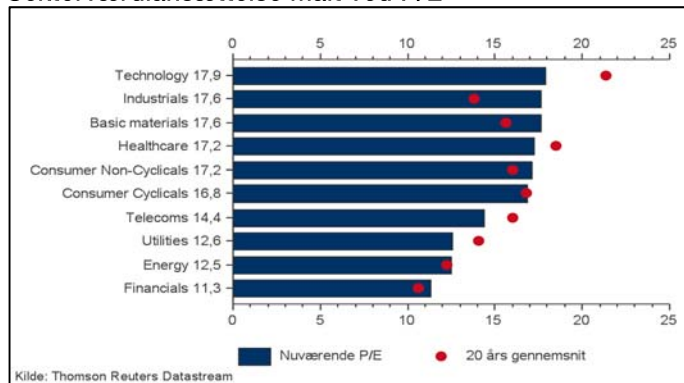
EV/EBITDA



Udbytteafkast



Sektorværdiansættelse målt ved P/E



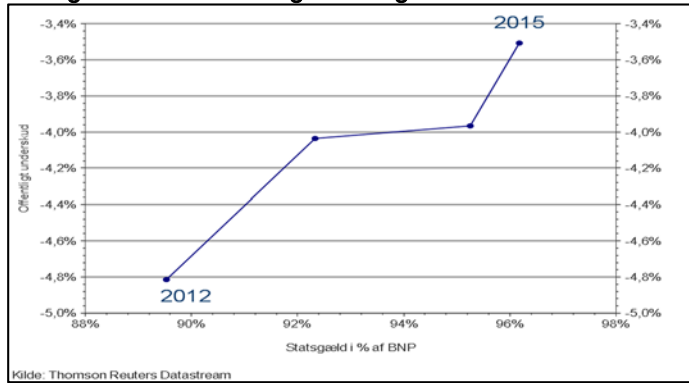
Inflation og arbejdsløshed



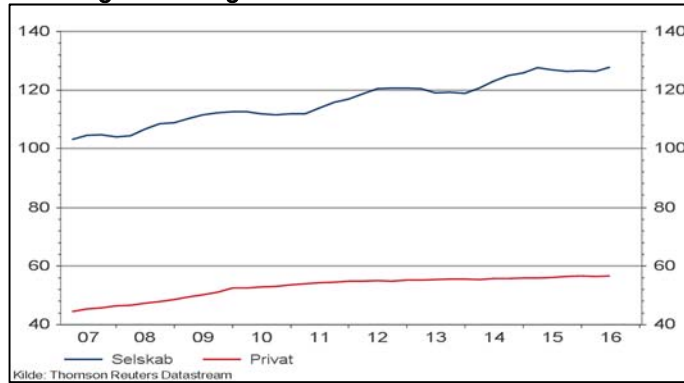
BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud

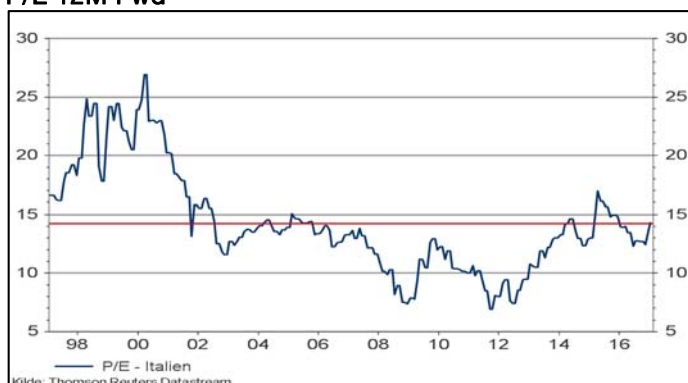


Privat og selskabsgæld i % af BNP

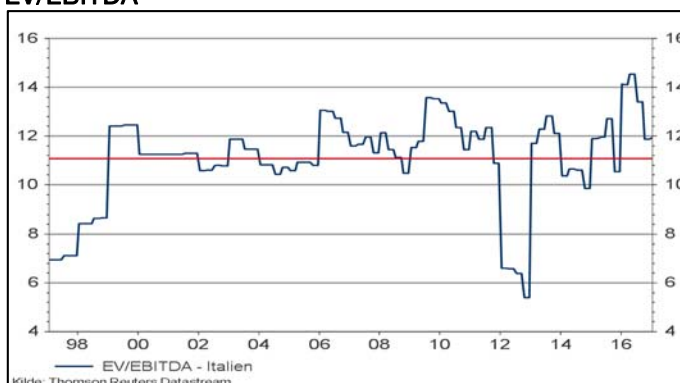


Italien

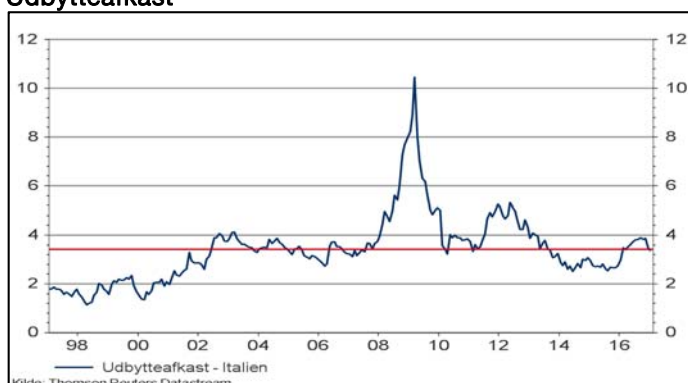
P/E 12M Fwd



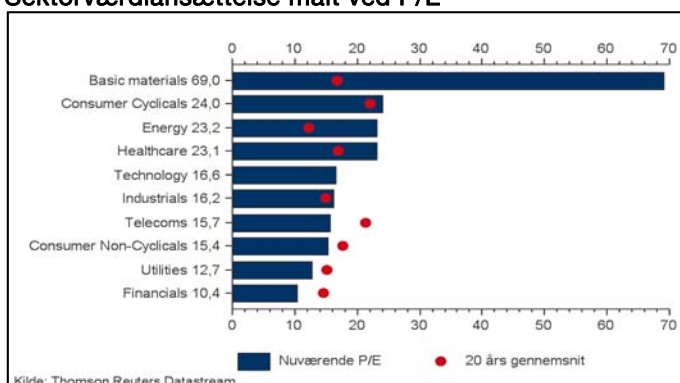
EV/EBITDA



Udbytteafkast



Sektorværdiansættelse målt ved P/E



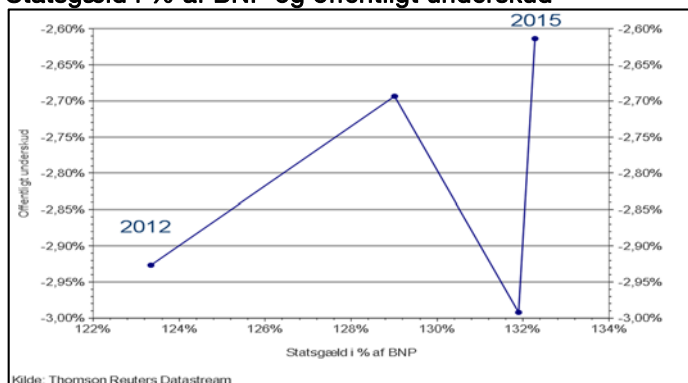
Inflation og arbejdsløshed



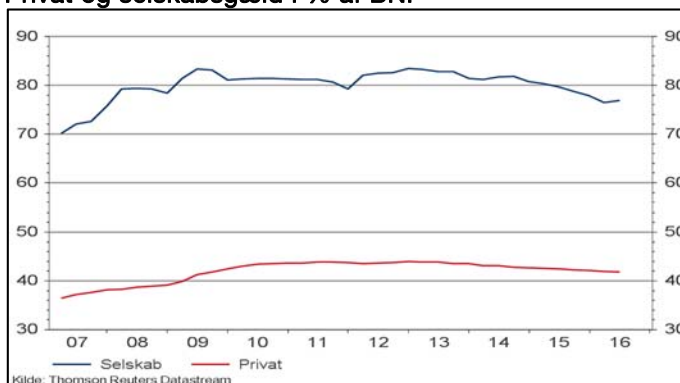
BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud

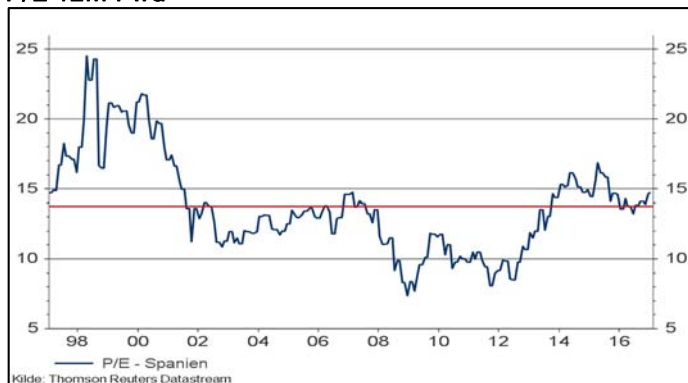


Privat og selskabsgæld i % af BNP

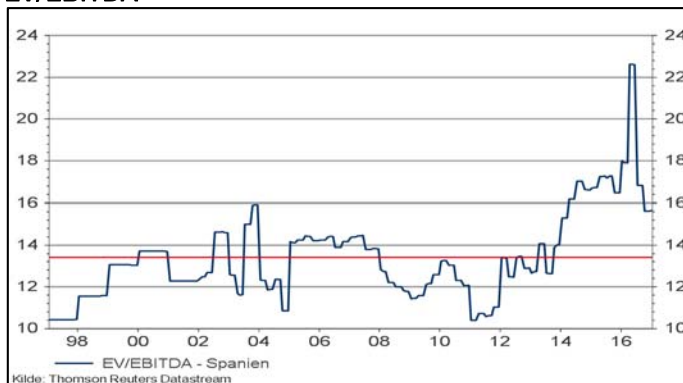


Spanien

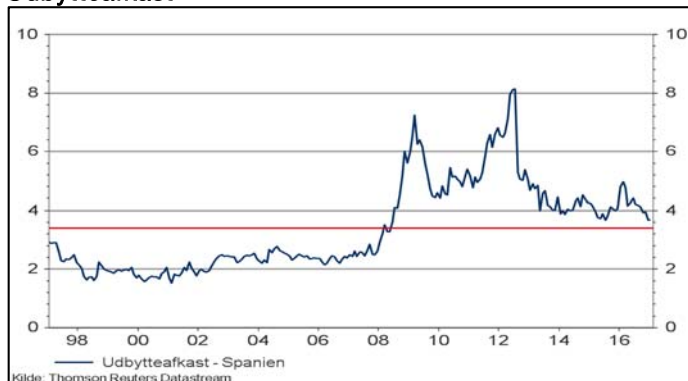
P/E 12M Fwd



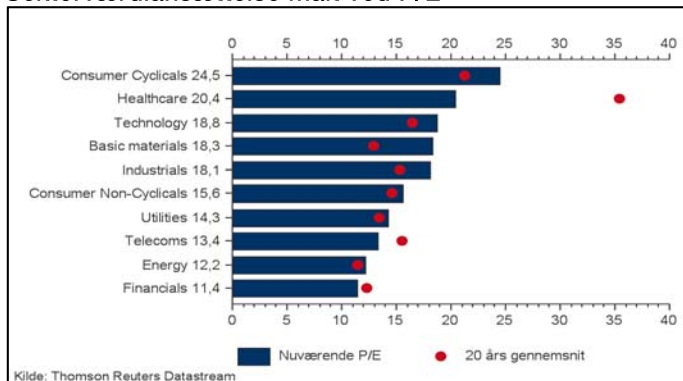
EV/EBITDA



Udbytteafkast



Sektorværdiansættelse målt ved P/E



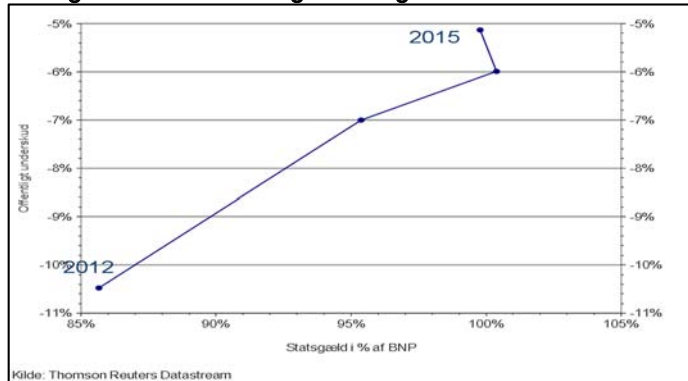
Inflation og arbejdsløshed



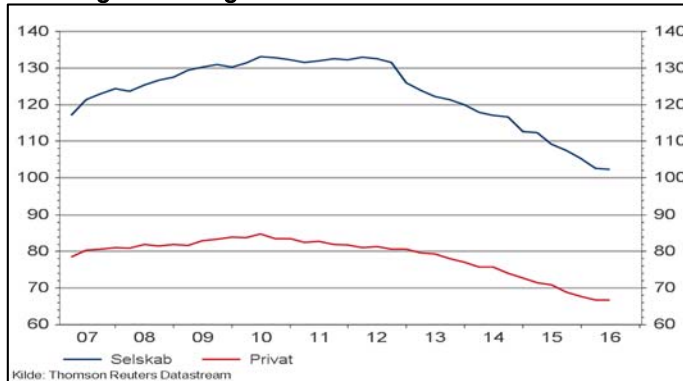
BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud

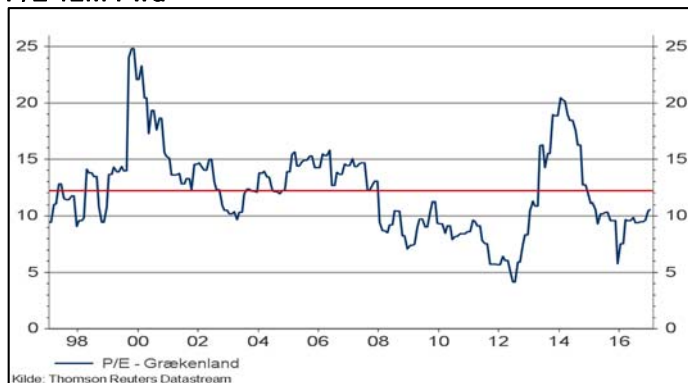


Privat og selskabsgæld i % af BNP

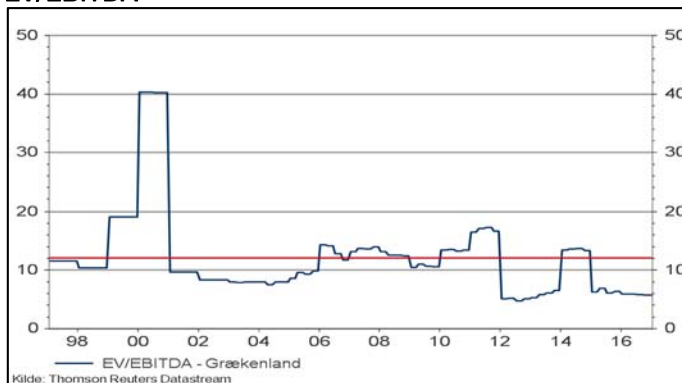


Grækenland

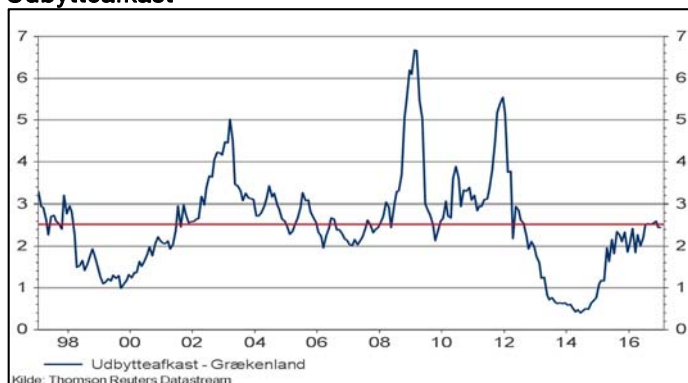
P/E 12M Fwd



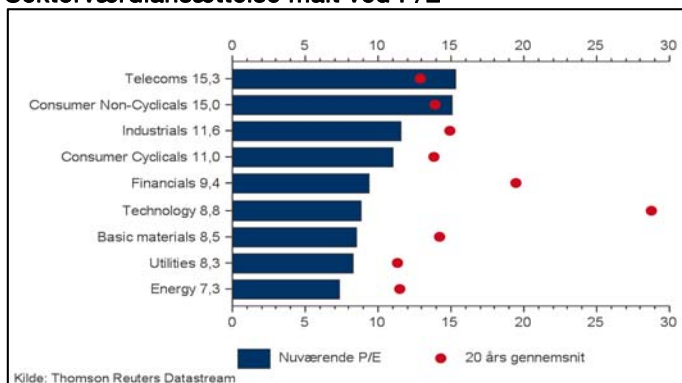
EV/EBITDA



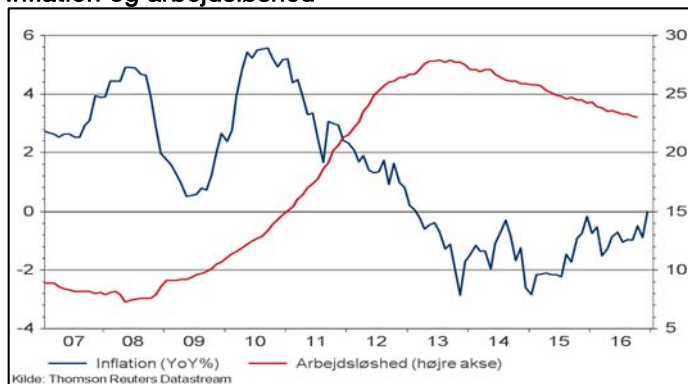
Udbytteafkast



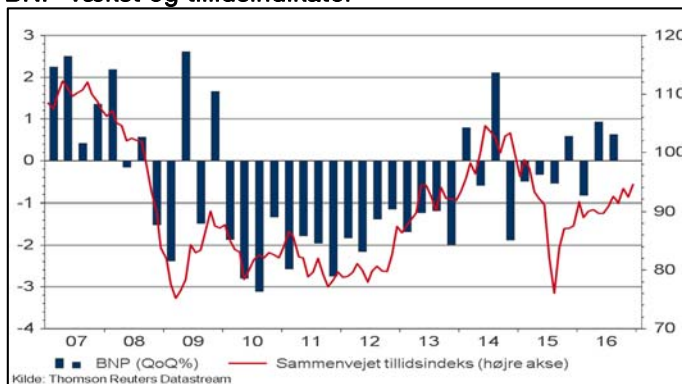
Sektorværdiansættelse målt ved P/E



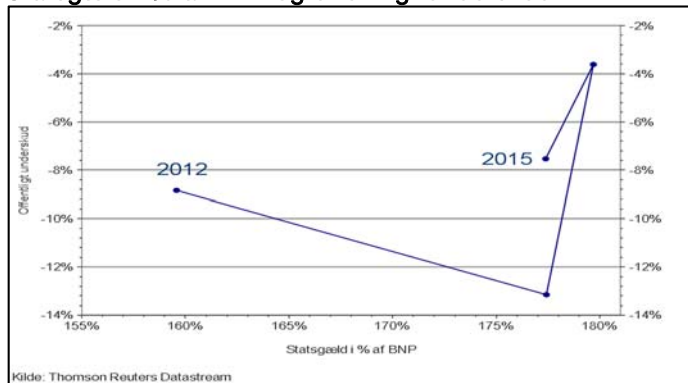
Inflation og arbejdsløshed



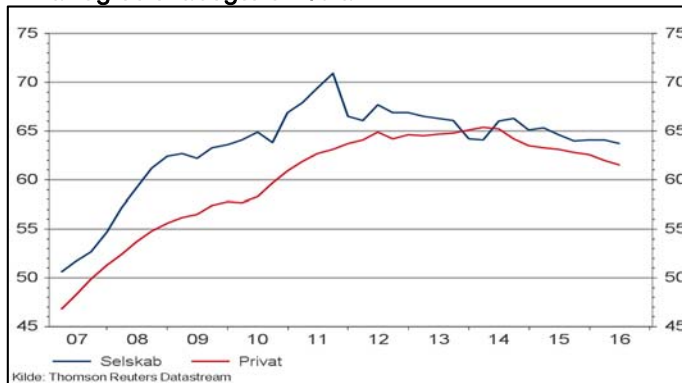
BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud

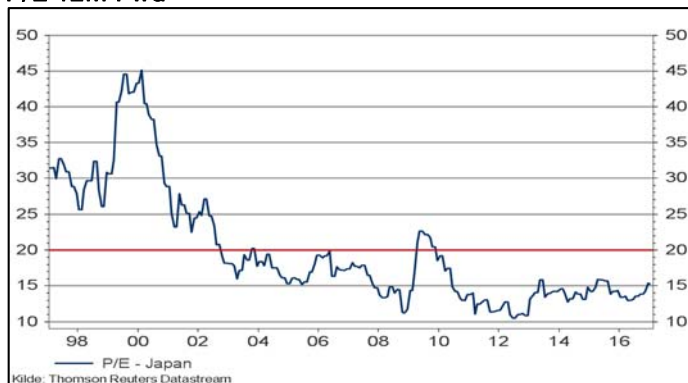


Privat og selskabsgæld i % af BNP

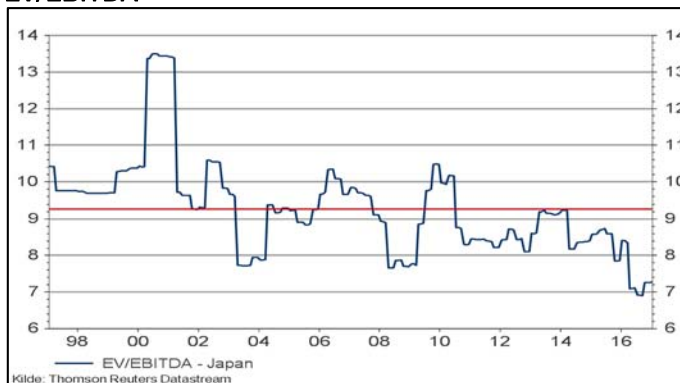


Japan

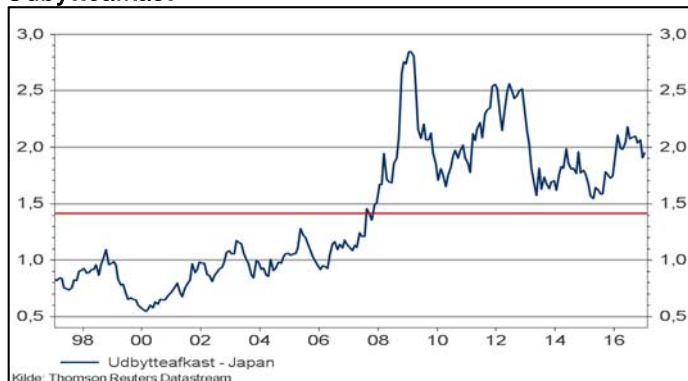
P/E 12M Fwd



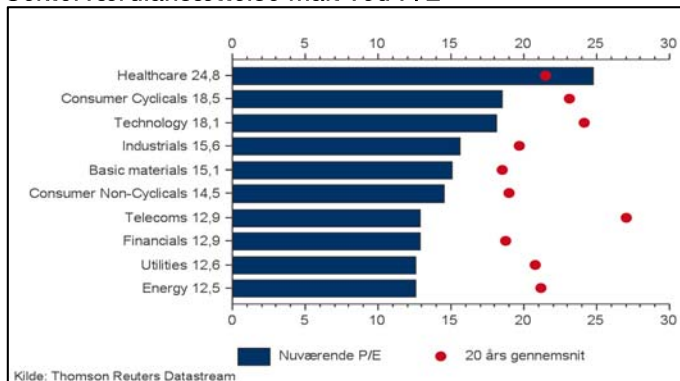
EV/EBITDA



Udbytteafkast



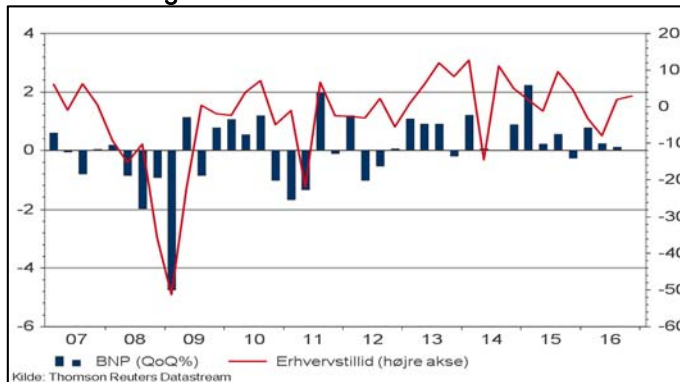
Sektorværdiansættelse målt ved P/E



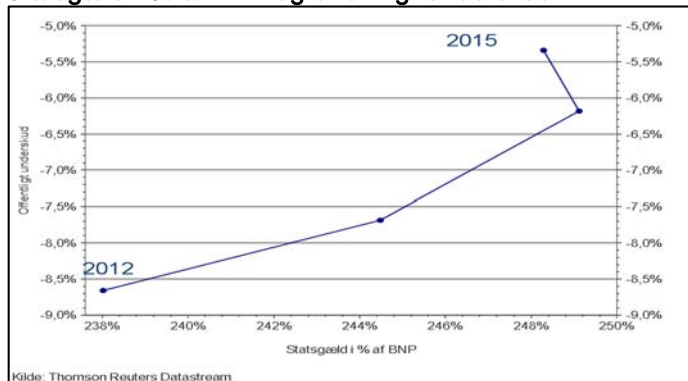
Inflation og arbejdsløshed



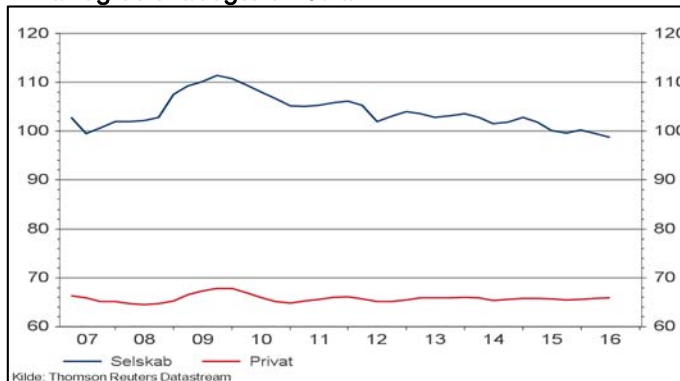
BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud

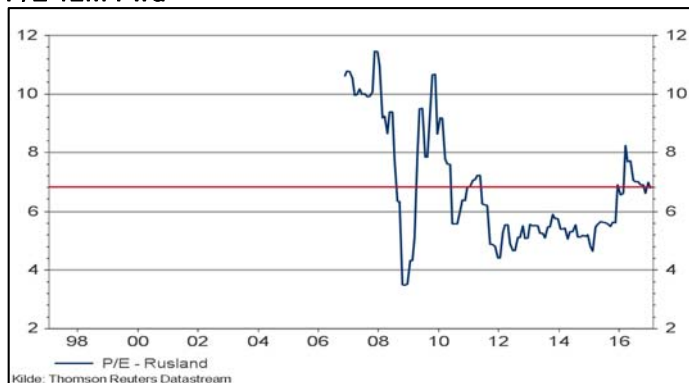


Privat og selskabsgæld i % af BNP

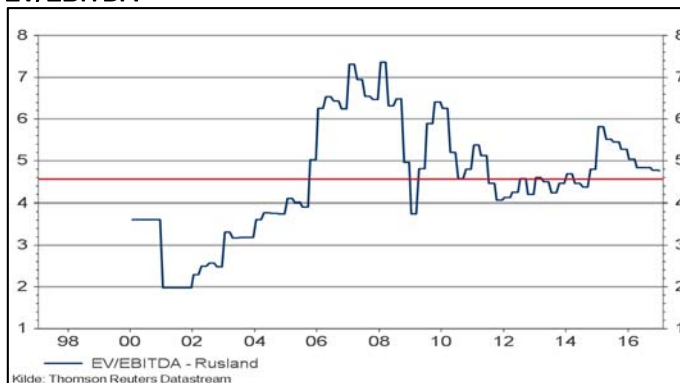


Rusland

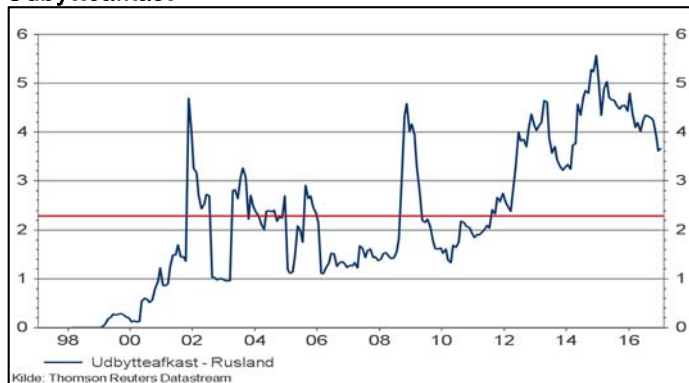
P/E 12M Fwd



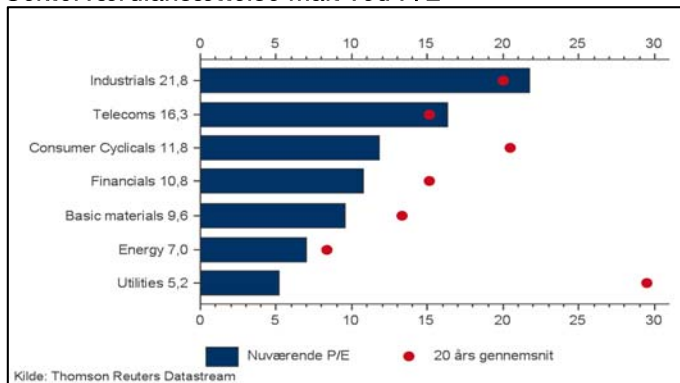
EV/EBITDA



Udbytteafkast



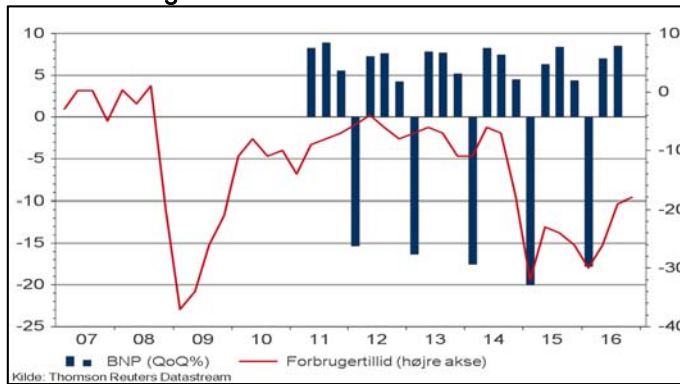
Sektorværdiansættelse målt ved P/E



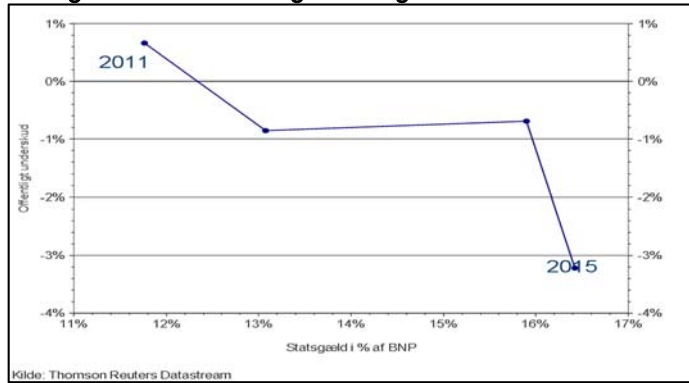
Inflation og arbejdsløshed



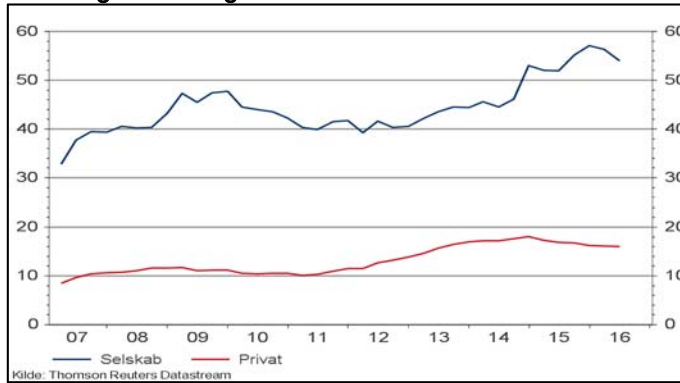
BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud

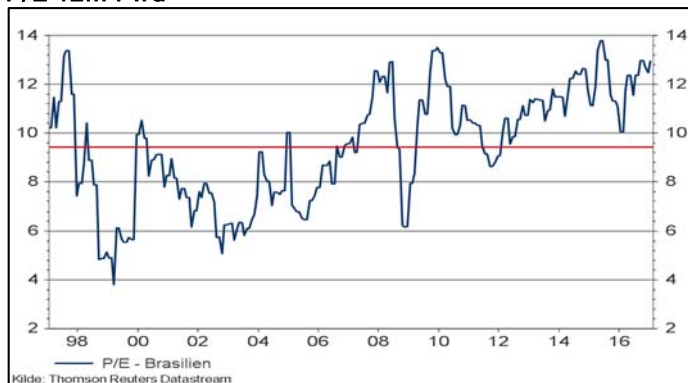


Privat og selskabsgæld i % af BNP

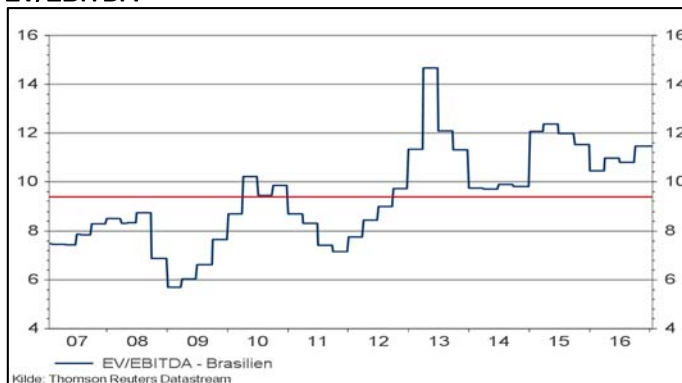


Brasilien

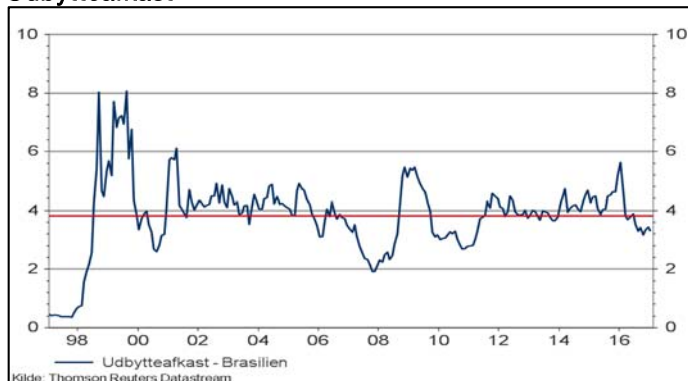
P/E 12M Fwd



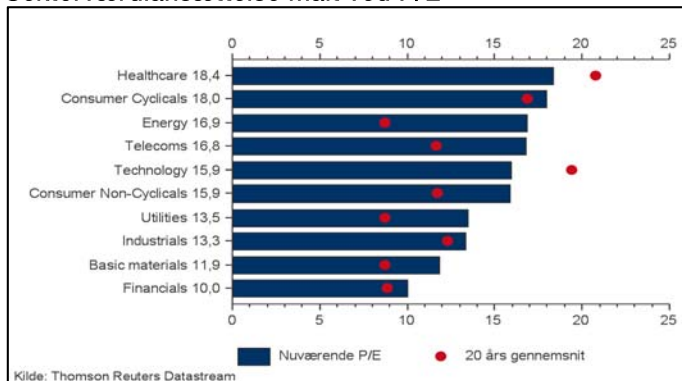
EV/EBITDA



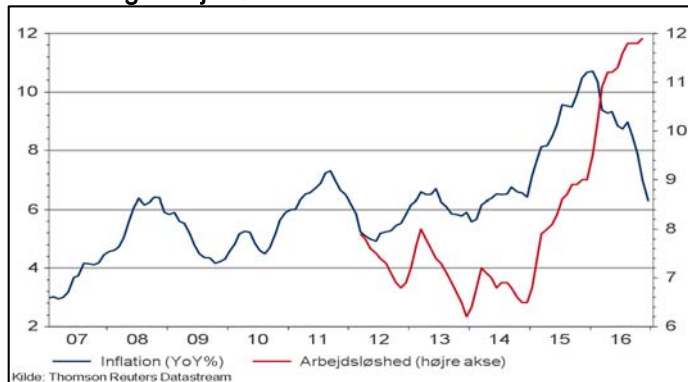
Udbytteafkast



Sektorværdiansættelse målt ved P/E



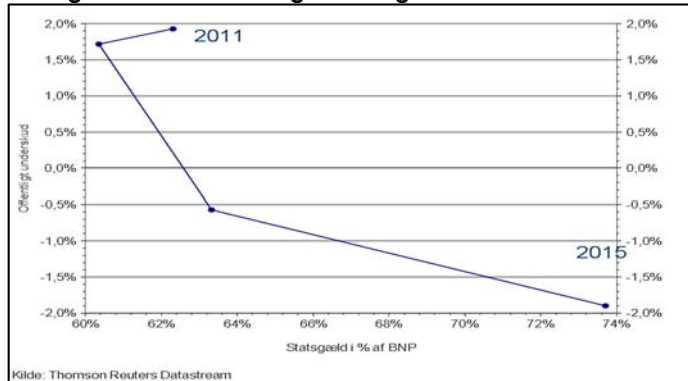
Inflation og arbejdsløshed



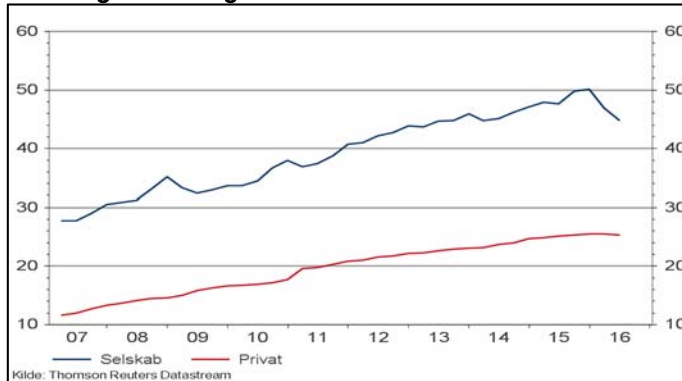
BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud



Privat og selskabsgæld i % af BNP

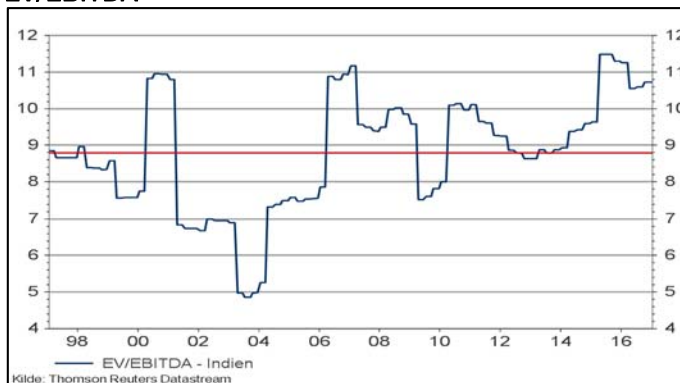


Indien

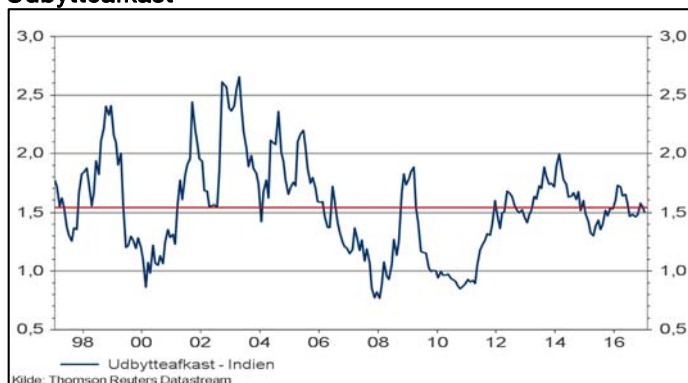
P/E 12M Fwd



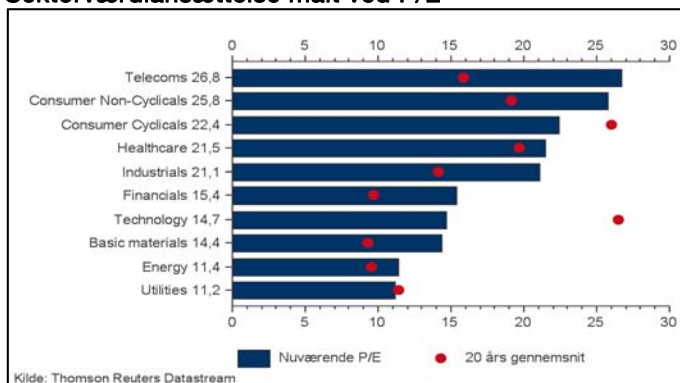
EV/EBITDA



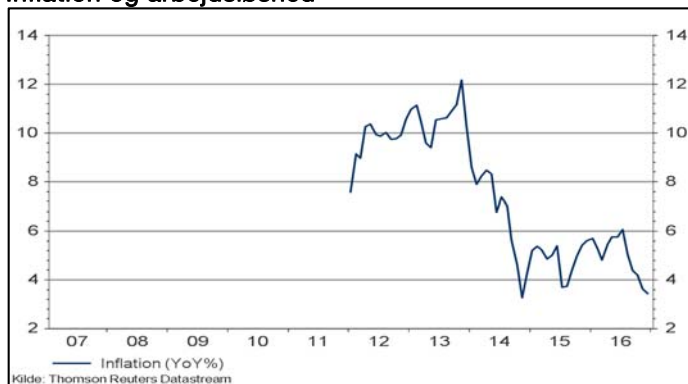
Udbytteafkast



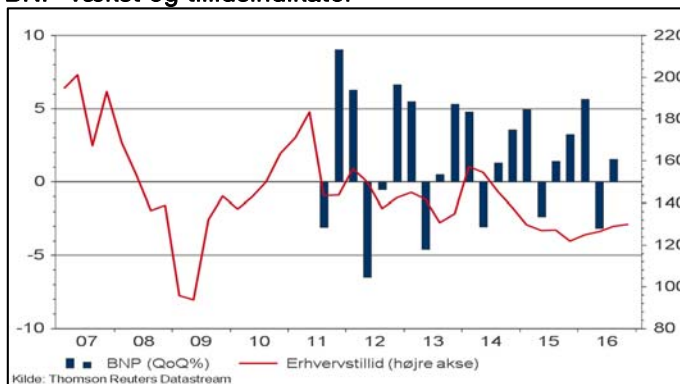
Sektorværdiansættelse målt ved P/E



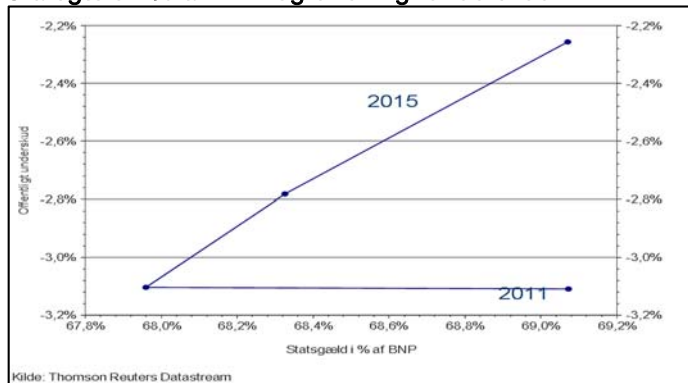
Inflation og arbejdsløshed



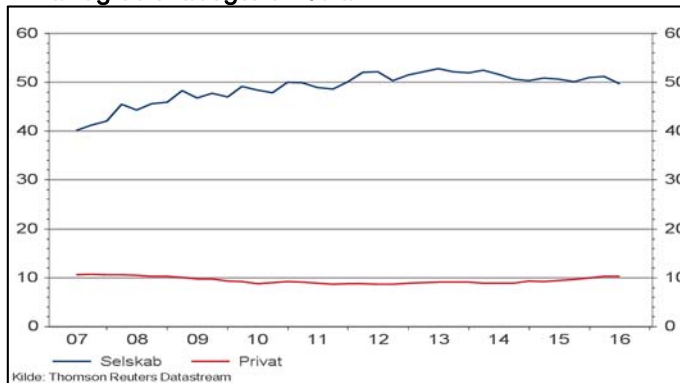
BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud

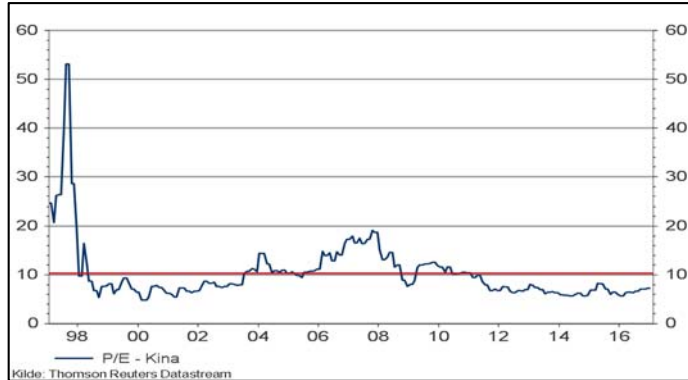


Privat og selskabsgæld i % af BNP

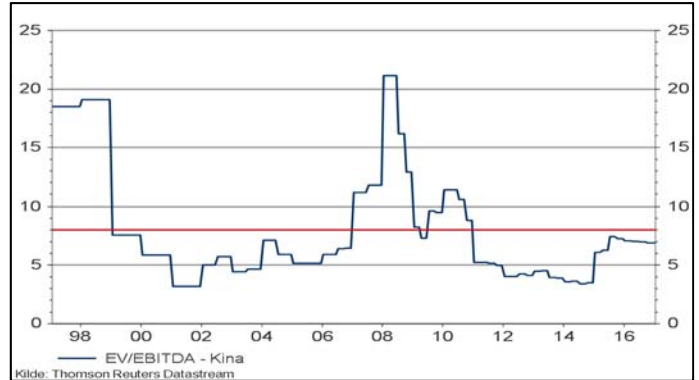


Kina

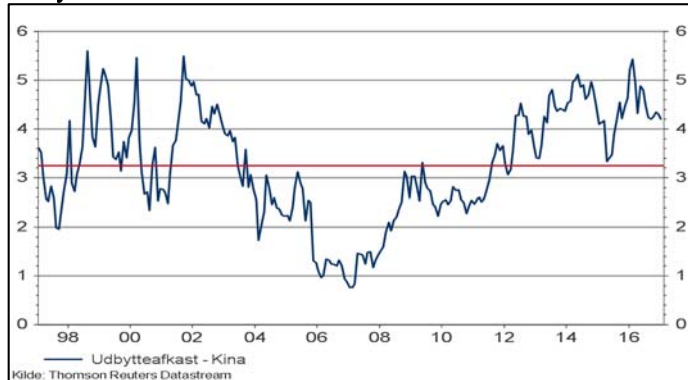
P/E 12M Fwd



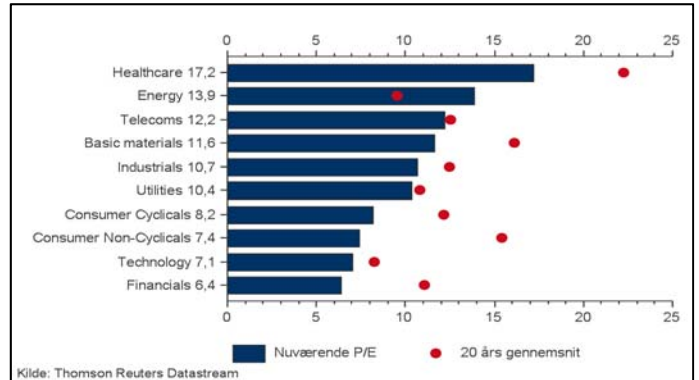
EV/EBITDA



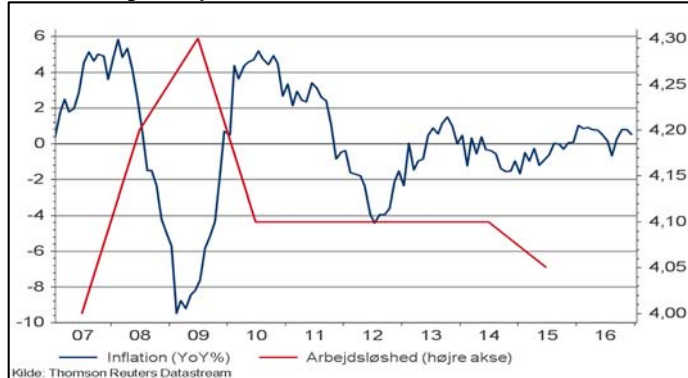
Udbytteafkast



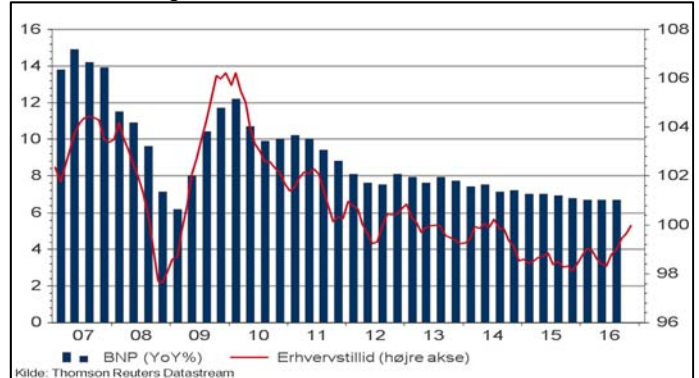
Sektorværdiansættelse målt ved 12M Forward P/E



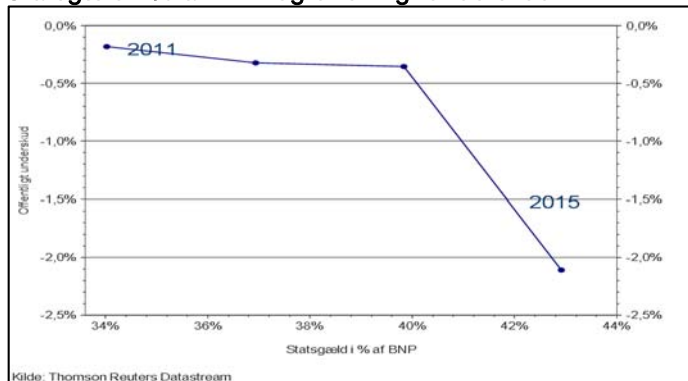
Inflation og arbejdsløshed



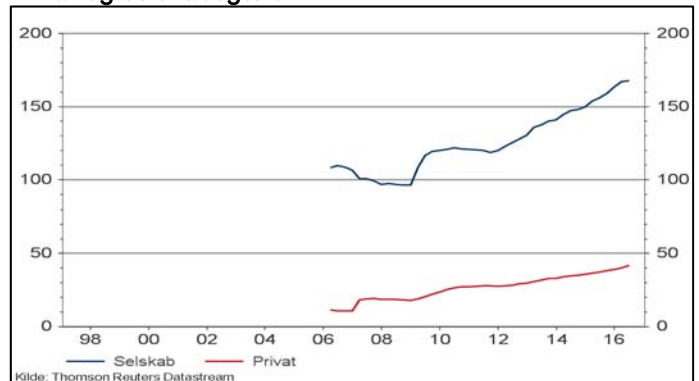
BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud



Privat og selskabsgæld



Almindelige oplysninger om udarbejdelse af analyser i Sydbank

Denne analyse er udarbejdet af Sydbanks aktieanalyseafdeling, som er en del af Sydbank Markets, en forretningsenhed i Sydbank. Sydbank er under tilsyn af Finanstilsynet. Sydbank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter aktieanalyseaktiviteterne i Sydbank.

Finansielle modeller og metoder anvendt i denne analyse

De anbefalinger og holdninger, der udtrykkes i denne analyse er dannet på basis af multipelanalyse af de nævnte aktiemarkeder. De i analysen angivne multiple er ikke udtømmende. Desuden indgår indgående regions- og branchekendskab, landespecifikke samt markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både aktiemarkedet og selskabers finansielle og driftsmæssige profil). Afsnit omtalt "Sydbanks vurdering" angiver subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og konjunkturforventninger.

Risikovurdering og følsomhed

Der er anført flere risikofaktorer i denne analyse. De anførte risikofaktorer i denne analyse kan dog ikke anses for at være udtømmende.

Valutakursrisiko

Såfremt aktieinvesteringer foretages i en anden valuta end danske kroner kan valutakursudsving påføre investorer tab eller gevinst.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret ad hoc – som minimum kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 27 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Betydningen af anbefalingerne på selskabsniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Køb	Bedre end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	37,0%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	44,4%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	18,5%

Vi opdeler virksomhederne i to kategorier - cykliske og defensive aktier. Køb betyder således, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i kategorien. Hold betyder, at aktien vil klare sig på linje med de øvrige selskaber i kategorien. Endelig betyder sælg, at vi forventer, at aktien vil klare sig dårligere end de øvrige aktier i kategorien. Eventuelle ændringer i anbefalingen i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

Anbefalingsoversigt:

	Køb	Hold	Sælg
Cykliske aktier	Danske Bank Jyske Bank Pandora Vestas	A. P. Møller Mærsk DSV Nordea Rockwool SAS	Bang & Olufsen FLSmidth
Defensive aktier	Carlsberg Genmab GN Store Nord H. Lundbeck Novo Nordisk Topdanmark	ALK-Abelló Chr. Hansen Coloplast ISS Nets Novozymes Tryg	DONG Energy TDC William Demant

For en uddybning af alle anbefalinger samt en historisk anbefalingsoversigt for selskabet henviser vi til www.sydbank.dk/investering/analyser/aktier.

Denne investeringsanalyse henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden Sydbanks udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Analysen er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger.

Anbefalinger i analysen er udtryk for bankens generelle holdning og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Anbefalinger kan medtages i forbindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå.

Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Hverken historiske afkast og kursudvikling eller prognoser for fremtiden i materialet kan anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Et afkast og/eller en kursudvikling som beskrevet i dette materiale kan blive negativ. Hvor oplysningerne er baseret på bruttoafkast, vil gebyrer, provisioner og andre omkostninger kunne medføre, at afkastet bliver lavere end anført i materialet. Hvor materialet oplyser om den skattemæssige behandling af en disposition, er det med forbehold for, at den skattemæssige behandling altid afhænger af den enkelte kundes individuelle situation og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover.

Denne analyse omhandler aktier, som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder, at når der investeres i aktier, er der risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue.

Denne publikation er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter.

Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af anbefalinger i analysen.

Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen.

Sydbank A/S, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, cvr. nr. 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.