



Afkastbarometer

Globale aktier



USA-aktier



Europæiske aktier



Emerging markets aktier



Fjernøstlige aktier



Latinamerikanske aktier



Danske aktier



Risikobarometer

Aktuel aktiestemning

Dårlig God



Risiko for turbulens

Lav Høj



Indtjeningsgenrejsningen kommer under lup i halvårsregnskaberne

AktieStrategi, Globale aktier – Høje forventninger bliver svære at indfri

Afkastet på de globale aktier har i juni været på solide 3,2%. Positive nyheder om genåbning af økonomierne overalt i verden har været fundament for den positive stemning. Den er dog tidvist blevet udfordret af fornyet COVID-19-smittespredning. Det har resulteret i dage med store fald på aktiemarkedene og tøjlet den ellers gode stemning.

Sydbanks vurdering: Vi fastholder det gule afkastbarometer på de globale aktier og dermed forventningen om et positivt afkast, der dog er lavere end det historiske afkast. Økonomernes nyeste prognoser efterlader indtrykket af, at aktieinvestorerne kan være på vej i drømmeland – godt hjulpet af centralbankernes intensiverede lavrente- og likviditetslykkepiller. Prognoserne sætter spot på vores pointe om, at genåbning af økonomierne ikke er lig økonomisk og indtjeningsmæssig genrejsning. De forestående regnskaber og kommentarer om det aktuelle aktivitetsniveau bliver en vigtig test af indtjeningsgenrejsningens fremdrift. Aktuelt peger markedsforventningerne på global indtjeningsfremgang på 4,4% i 2021 (målt ift. normalåret 2019). Det ser for optimistisk ud efter vores vurdering. I de perioder hvor den indtjeningsmæssige virkelighed (og COVID-19-nyhedsstrømmen) skuffer i forhold til aktieinvestorerne høje forventninger vil der opstå turbulens, og det vil holde afkastet nede. De globale aktiemarkeder er på vigtige målepunkter markant dyrere end historisk, men en del af årsagen er det indtjeningshul, som mange selskaber befinder sig i lige nu. I et aktiemarked, hvor turbulensen i perioder vil træde frem, og hvor investorerne vil søge mod det mindst usikre, ser vi fortsat et lidt bedre afkastpotentiale i de dyre amerikanske aktier end i de billigere (men ikke billige) europæiske. På Emerging Markets foretrækker vi de fjernøstlige aktier frem for de latinamerikanske. Forskelle i COVID-19-spredning i de enkelte regioner er dog en joker, der kan få væsentlig betydning for afkastet. Stemningsbarometeret fastholder vi på grønt, men vi understreger en tiltagende risiko for, at det må sænkes, når investorerne stiller mere skarpt på de knapt så prangende økonomiske udsigter. Turbulensbarometeret er stadig rødt.

Hvad taler for aktiekursstigninger:

- (Håb om) Tilbagevenden til normalen efter COVID-19
- Meget lavt alternativafkast
- Lavrente- og likviditetslykkepiller så langt øjet rækker

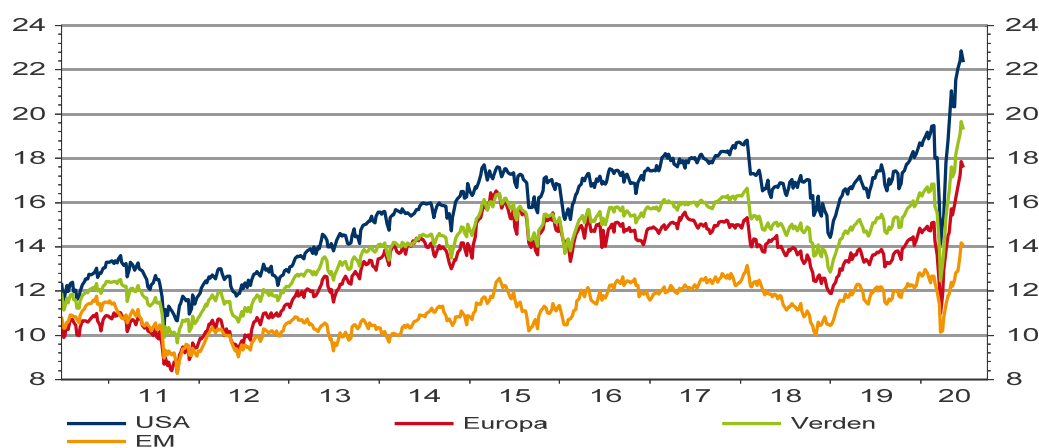


Risici, der kan afspore aktiekursstigninger:

- Længerevarende økonomisk nedtur efter COVID-19
- Handelskrig/gældsboble kan afspore den økonomiske vækst i Kina
- Mange geopolitiske risici



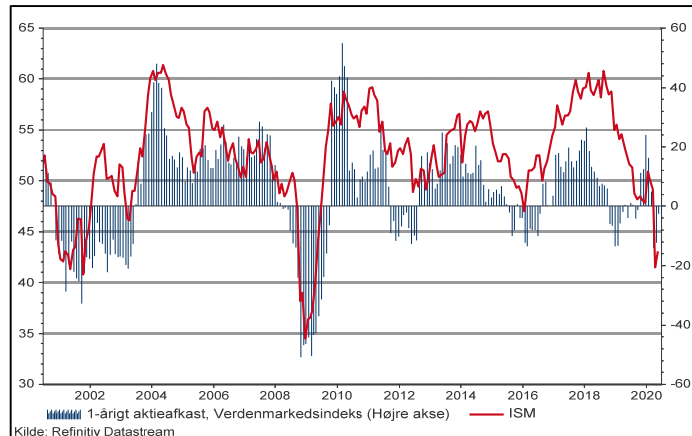
Prisfastsættelse målt ved P/E fwd



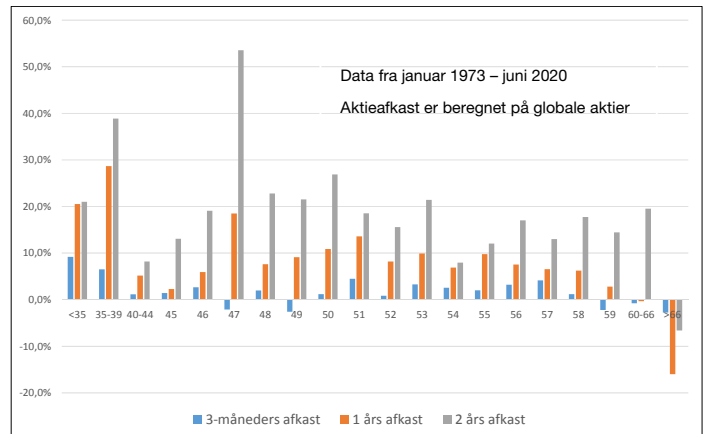
Kilde: Refinitiv Datastream



Aktieafkast og ISM



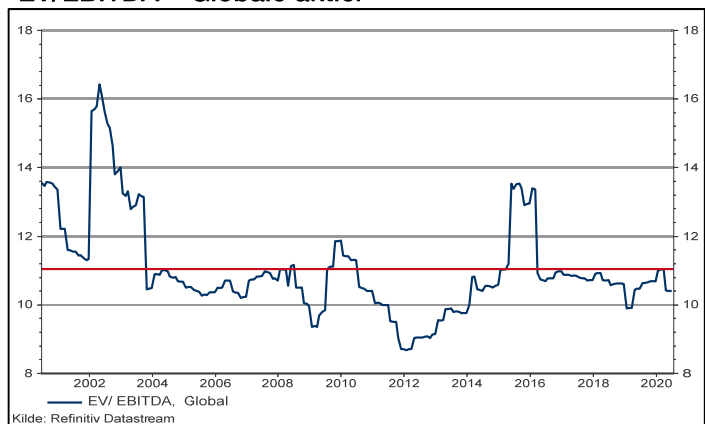
ISM-niveau og tilhørende gennemsnitligt aktieafkast



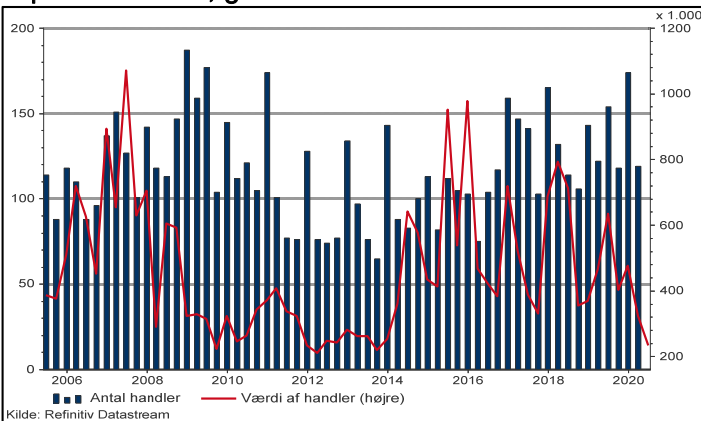
P/E – Globale aktier



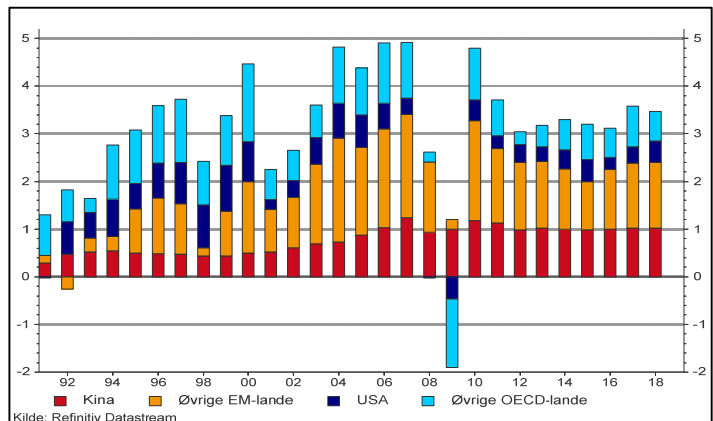
EV/EBITDA – Globale aktier



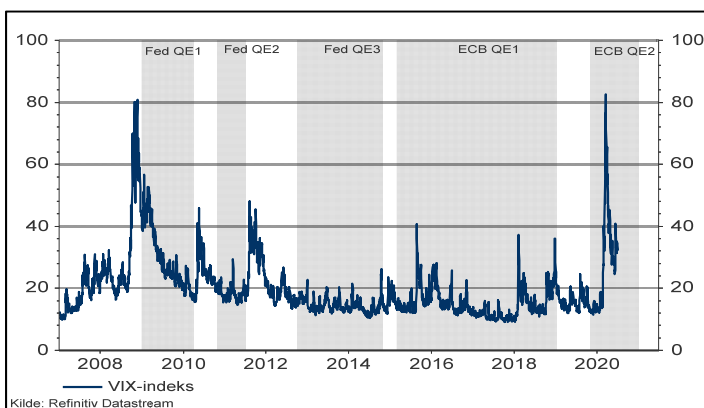
Opkøbsaktivitet, globalt



Økonomisk vækst



VIX-indekset



Risikopræmier





USA-aktier – COVID-19-spredning hæmmer afkastet efter stærkt aktiecomeback

Afkastet på de amerikanske aktier har været på 2,3% i juni efter et meget stærkt comeback fra bunden i marts. En ret tidlig oplukning af økonomien har i nogle stater resulteret i fornyet COVID-19-spredning. Det har gjort investorerne nervøse og dæmpet afkastet. År til dato er afkastet på de amerikanske aktier på -5,1% med teknologiaktierne (+12,9%) suverænt i spidsen.

Sydbanks vurdering: Vi fastholder det grønne afkastbarometer på de amerikanske aktier og en beskeden favorisering af USA-aktierne ift. de europæiske. COVID-19-smittespredningen kan dog, hvis den udvikler sig markant værre i USA end i Europa, midlertidigt stoppe USA-aktiernes afkastmæssige overlegenhed. Den dyre prisfastsættelse maner isoleret til besindighed, men Feds næsten ubetingede støtte med lavrente- og likviditetsspiller vil også fremover være godt nyt for de amerikanske aktier. Indtjeningspotentialet er også hjulpet af en væsentlig bedre indtjeningsdynamik end i Europa – og et mere teknologitungt amerikansk indeks, der har en væsentlig overvægt (i forhold til i Europa) af selskaber, der vinder på de strukturelle og teknologiske trends, hvoraf flere er forstærket af COVID-19. Præsidentvalget i november kan desuden støtte de amerikanske aktier. Hvis Donald Trump får behov for at etablere fjendebilleder for at genvinde præsidentposten, kan det betyde optrapning af handelskrigstruslerne mod Kina og Europa. Uanset betragter vi præsidentvalget som et valg mellem to goder for de amerikanske aktier. På negativsiden ser markedsforventningerne til indtjeningen i 2020 (-20,1%) og 2021 (+2,0% ift. 2019) stadig lidt for optimistiske ud, og der er også udsigt til væsentlig færre aktietilbagekøb i den nære fremtid som følge af lavere indtjening i mange selskaber. USA-aktierne vil dog drage fordel af et nervøst aktiemarked, hvor investorerne i perioder vil søge mod det mindst usikre.

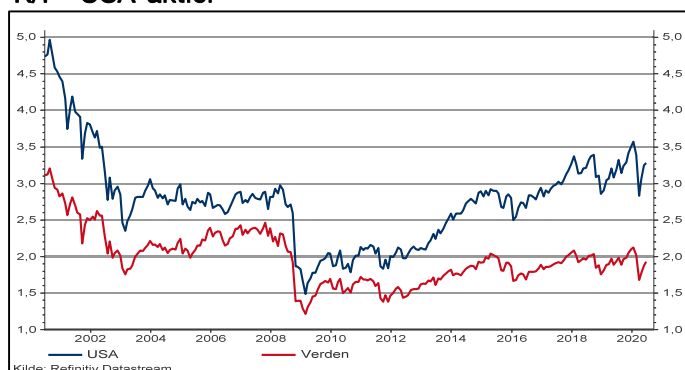
P/E – USA-aktier



EV/EBITDA – USA-aktier



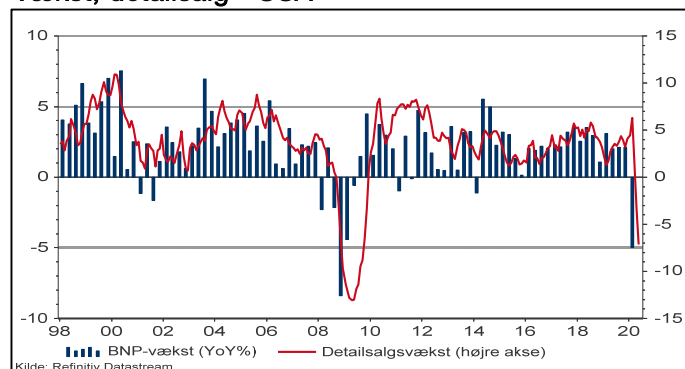
K/I – USA-aktier



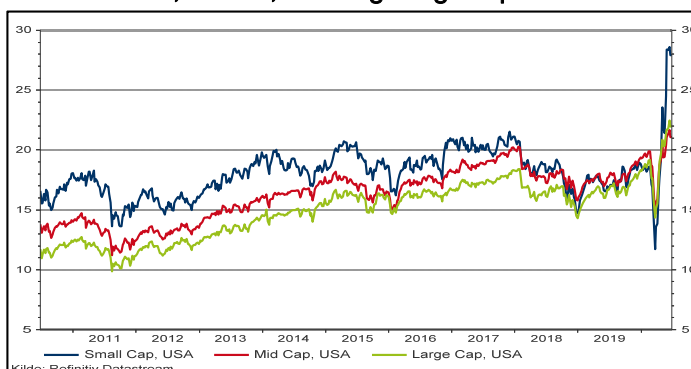
Udbytteafkast (yield) vs. US-10-årig rente



Vækst, detailsalg - USA



P/E 12M Fwd, Small-, Mid- og LargeCap





Europæiske aktier – Fælles EU-gæld kommer ikke uden bump

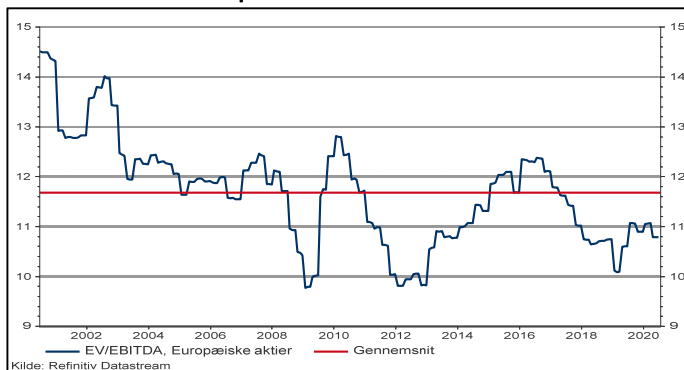
Med et afkast på 4,1% i juni har de europæiske aktier i den seneste måned lukket en lille smule af det stadig markante afkastefterløb til de amerikanske aktier. Genåbningerne af økonomierne forløber med mindre COVID-19-smittespredning end i USA – og det har hjulpet. År til dato er afkastet på de europæiske aktier -13,0%.

Sydbanks vurdering: Vi fastholder det gule afkastbarometer på de europæiske aktier. Markedsforventningerne til indtjeningsvæksten i 2020 er sænket til -28,6%, men det kan stadig være en tand for optimistisk. Det samme kan forventningerne om en tilbagegang på 5,3% i 2021 i forhold til normalåret 2019. Den økonomiske virkelighed er dog vidt forskellig i Sydeuropa og Nordeuropa. De nordeuropæiske lande har generelt en sund økonomisk modstandskraft, mens en svag økonomisk modstandskraft og stor afhængighed af en (nu ødelagt) turistsæson præger Sydeuropa. Fælles gæld ligner nu en farbar (men vælgermæssigt ømtålelig) vej, da det vil udligne lidt af forskellighederne. Indtjeningsdynamikken i Europa er til gengæld svag, og regionen savner toneangivende selskaber, der kan profitere af de udviklingstendenser, der ser ud til at blive forstærket med COVID-19. COVID-19-spredningen ser ud til at være mere under kontrol i Europa end i USA, og det kan i perioder vise sig som en afkastmæssig fordel i Europa efter en begyndelse på året, hvor USA har givet Europa markant afkastmæssigt baghjul. Prisfastsættelsen i Europa er dyr, som følge af det indtjeningshul, som selskaberne lige nu befinder sig i, men den er alligevel væsentlig billigere end i USA (se regionsvejviseren på side 7). Vi ser det bedste afkastpotentiale i Tyskland, Sverige og Frankrig, mens vi stadig ikke er lune på de britiske aktier, der på grund af Brexit kan gå indtjeningsmæssigt svære tider i møde.

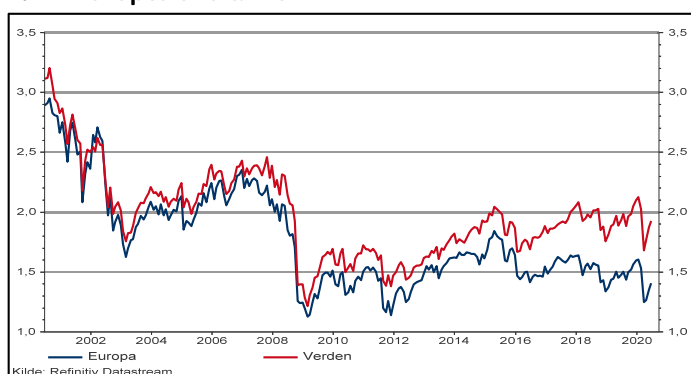
P/E – Europæiske aktier



EV/EBITDA – Europæiske aktier



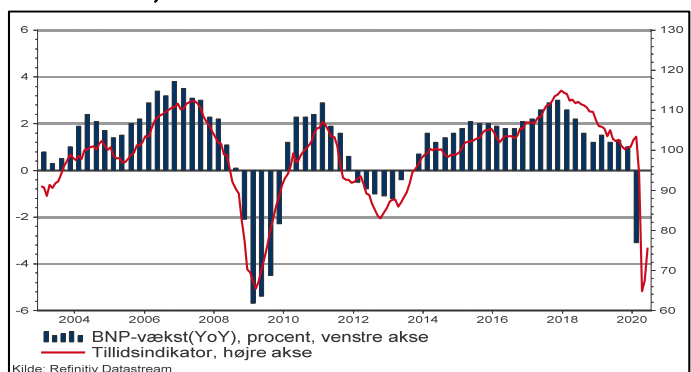
K/I – Europæiske aktier



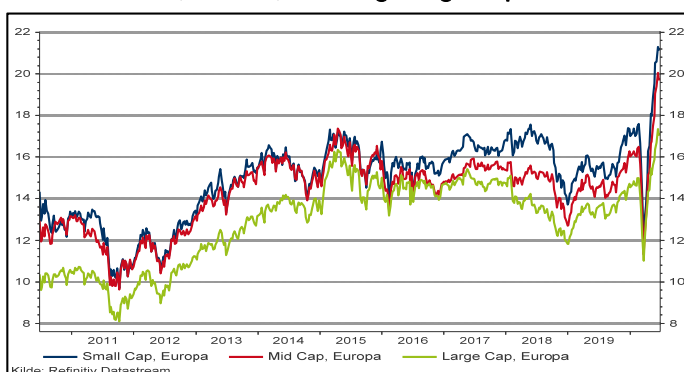
Europa – Udbytteafkast kontra 10-årig rente



BNP-Vækst, Eurozonen



P/E 12M Fwd, Small-, Mid- og LargeCap



EM-aktier



Fjernøstlige aktier



Latinamerikanske aktier



Emerging Markets-aktier – Tiltagende risikovillighed løfter kurserne på EM

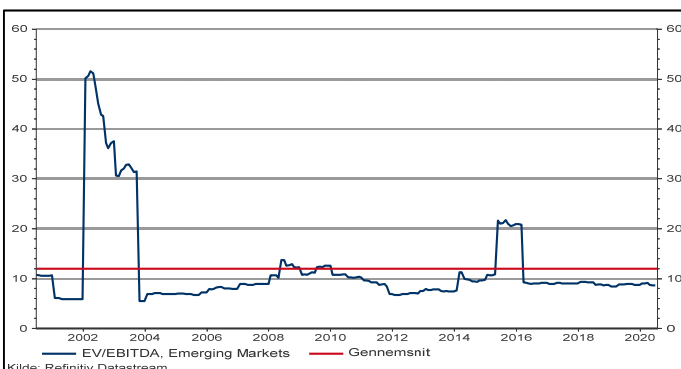
Den positive aktiemarkedsstemning i juni har også løftet afkastene på Emerging Markets (+7,4%). I Fjernøsten (+8,6% i juni) er billedet blandet. Den kinesiske økonomi er genåbnet, men aktivitetsniveauet er stadig noget under "normalen". Samtidig spreder smitten sig flere steder med nålestiksnedlukninger som konsekvens. Andre lande som eksempelvis Indien er stadig belastet af første COVID-19-bølge. Smitten spreder sig med lynets hast i Latinamerika (særligt i Brasilien), og afkastet i regionen har været på 5,3% i juni.

Sydbanks vurdering: Vi fastholder et gult afkastbarometer på EM-aktierne, og vi holder samtidig fast i et mere positivt syn på afkastmulighederne i Fjernøsten end i Latinamerika. Prisfastsættelsen ser også mere attraktiv ud i Fjernøsten (se regionsvejviseren på side 7), men risikoen for indtjeningskuffelser er dog også efter vores vurdering størst i Fjernøsten. Her peger markedsforventningerne mod en indtjeningsvækst på 22,3% i 2021 (ift. normalåret 2019). Evnen til at få økonomierne op i gear igen taler til fordel for de fjernøstlige aktier, noget vi allerede så småt ser tegn på. De latinamerikanske lande oplever stadig meget store problemer med COVID-19-spredningen, og samfundsstrukturen rustner regionen dårligt til fortsat smittespredning. Den afledte politiske uro kan desuden sætte yderligere fokus på risiciene ved investering i regionen. Markedsforventningerne til indtjeningsvæksten (+5,9% i 2021 ift. 2019) i Latinamerika ser desuden for optimistiske ud. COVID-19 har afdækket, at mange selskabers næsten perfektionistiske leverandørkæder har manglet robusthed. Selskabernes intensiverede fokus på "just in case" i stedet for "just in time" kan betyde ændringer i produktionssetup, og det kan påvirke vækstpotentialet på EM negativt i de kommende år.

P/E – Emerging Markets



EV/EBITDA - Emerging Markets



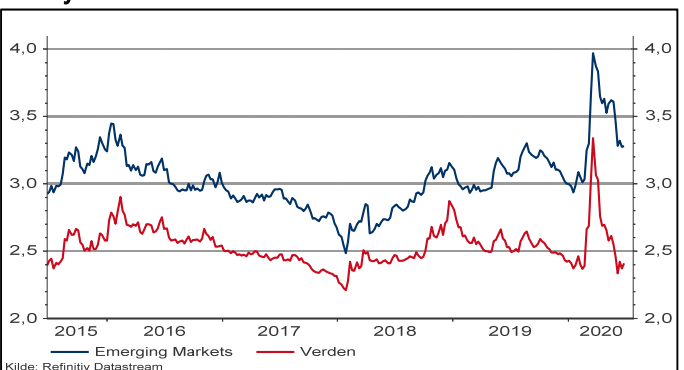
K/I – Emerging Markets



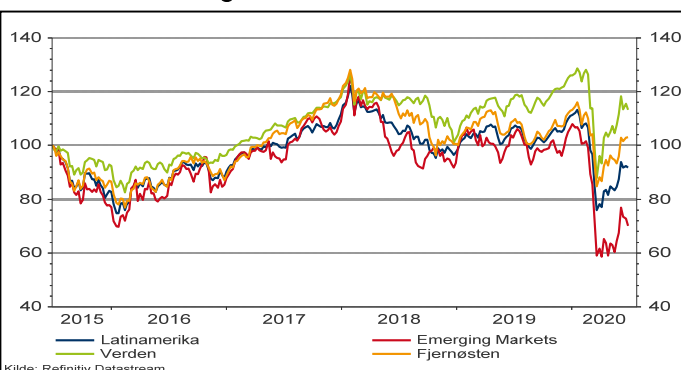
P/E – Latinamerika og Fjernøsten



Udbytteafkast – EM



Aktiekursudvikling



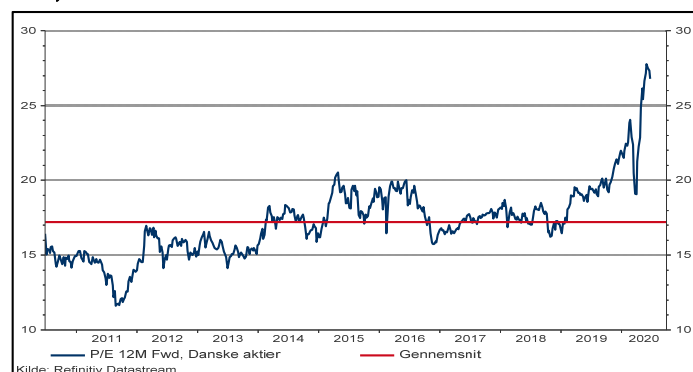


Danske aktier – Stærke opdateringer vidner også om cyklisk kvalitet

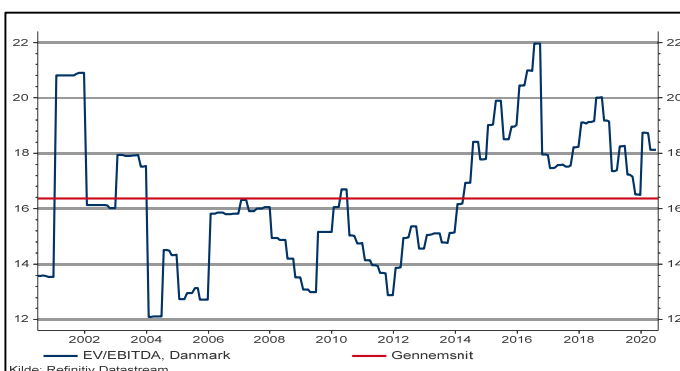
Afkastet på de danske aktier har været på 1,2% i juni, og de danske aktier er stadig afkastmæssigt i topklasse år til dato. Mens det i februar og marts var de defensive selskaber, der sikrede et ret COVID-19-resistent dansk aktiemarked, så har de seneste opmuntrende opdateringer fra cykliske selskaber som A.P. Møller – Mærsk og DSV også hjulpet C25 Cap-indekset, der år til dato har givet et afkast på 8,2%. 12 ud af 25 aktier har leveret positive afkast i år.

Sydbanks vurdering: Vi fastholder det gule afkastbarometer på de danske aktier, og dermed forventningen om beherskede positive afkast i det kommende år. Vi er meget opmuntrede af den stærke udvikling, som vi har set hos en række af de cykliske selskaber. Deres indtjeningsrobusthed ser ud til at være bedre end først forventet, og det underbygger vores vurdering af, at de største danske selskaber simpelthen repræsenterer højere indtjeningskvalitet end selskaberne i Europa. Kombineret med stærke defensive kvaliteter hos eksempelvis medicinal-selskaberne, der vægter tungt i det danske indeks efterlader det indtrykket af et dansk aktiemarked, der indtjeningsmæssigt kan give andre regioner baghjul på lidt længere sigt. Det bliver dog også nødvendigt, for prisfastsættelsen er rigtig dyr på det danske aktiemarked, og markedsforventningerne til indtjeningen optimistiske. Det er vægtige argumenter for, at vi ikke har højere afkastforventninger. Prisfastsættelsen maner naturligt til forsigtighed, men den understreger også, at aktieinvestorerne har fået øjnene op for den kvalitet, som de kan købe sig til på det danske aktiemarked. Uanset ser vi også den periodevise turbulens på de globale aktiemarkeder påvirke herhjemme, og det vil tage toppen af afkastpotentialet. Vi betragter stadig en selektiv aktieudvælgelse som vejen til et højt afkast herhjemme.

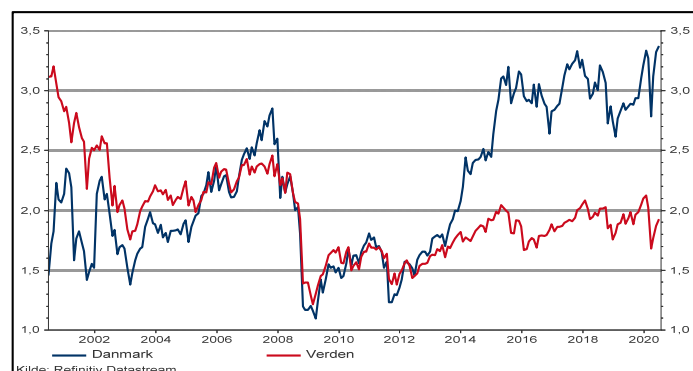
P/E, Danmark



EV/EBITDA - Danmark



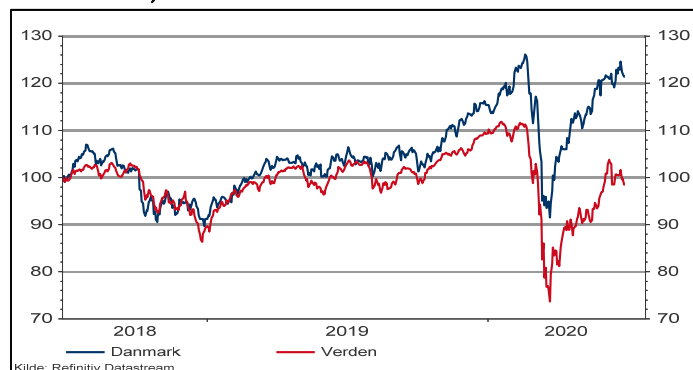
K/I – Danske aktier



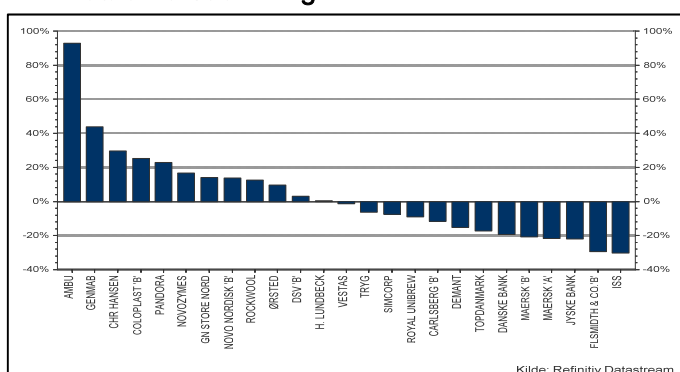
Udbytteafkast (yield) kontra 10-årig rente, Danmark



Aktieafkast, Danmark

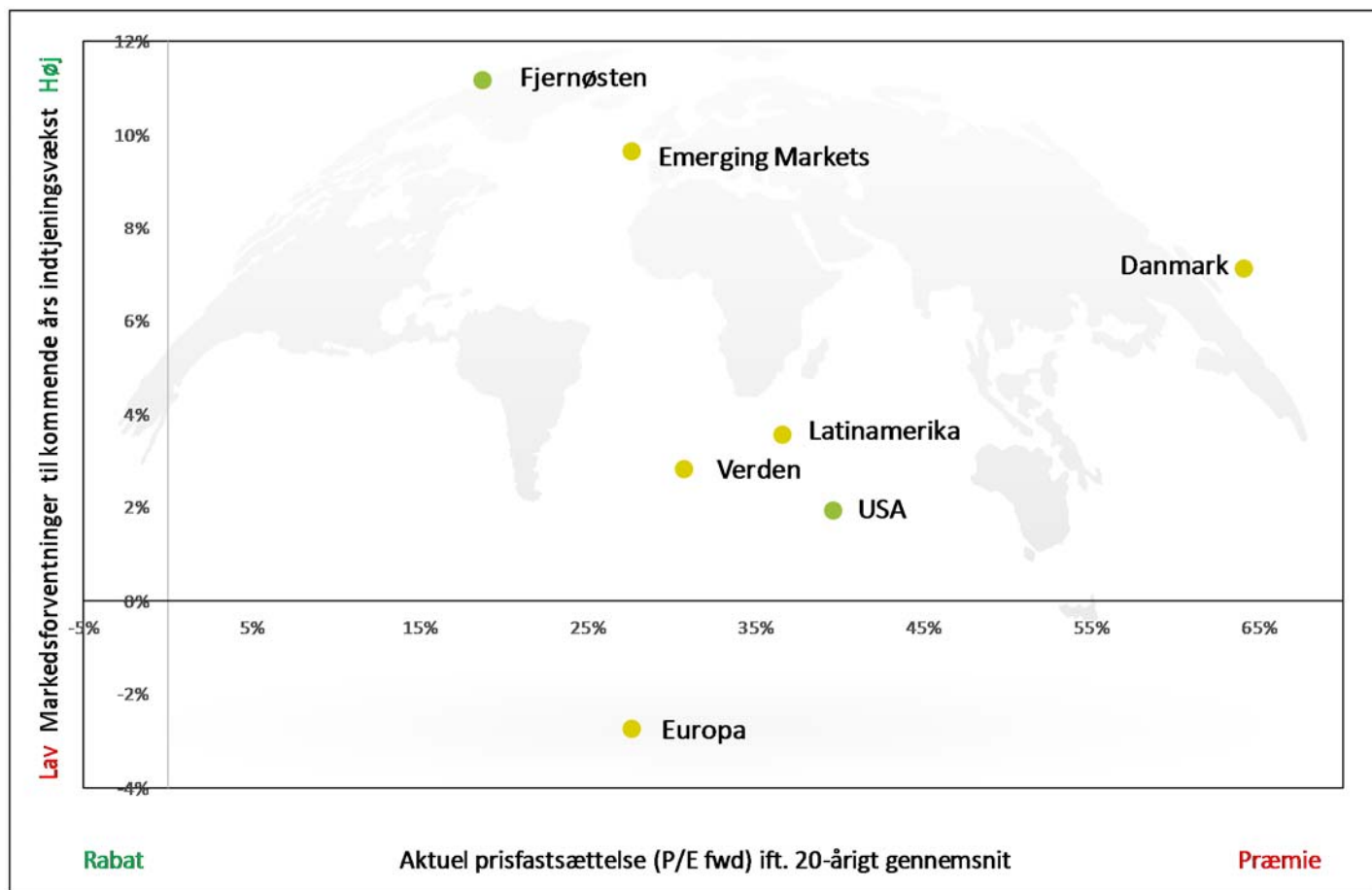


År-til-dato-kursudvikling



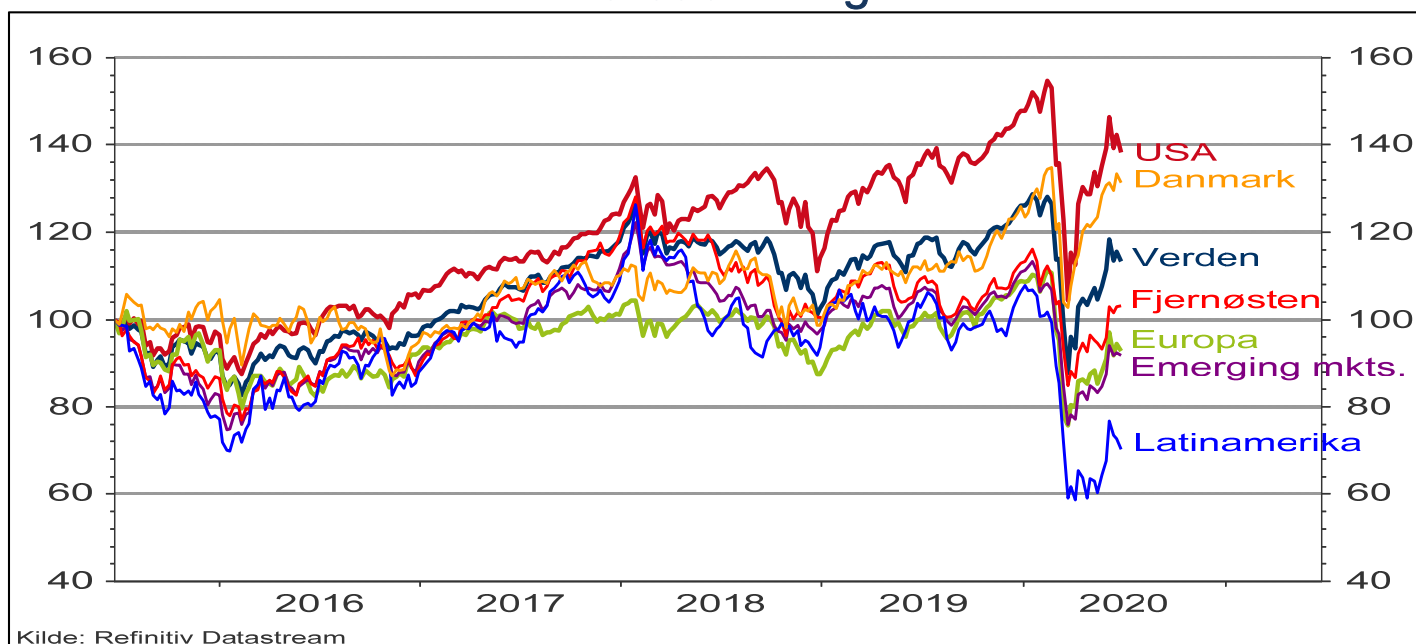
REGIONSVEJVISER

Prisfastsættelse og vækstforventninger



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

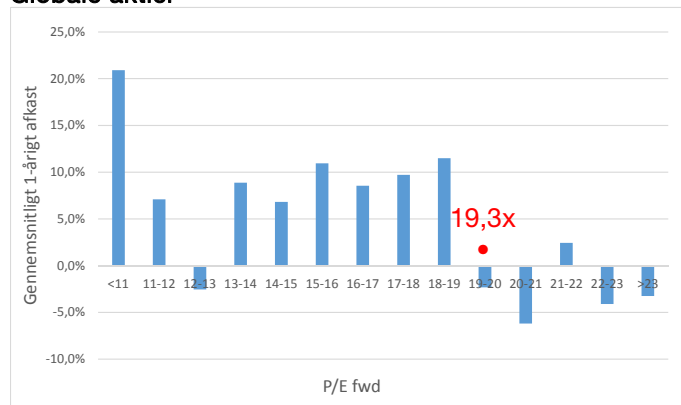
Kursudvikling



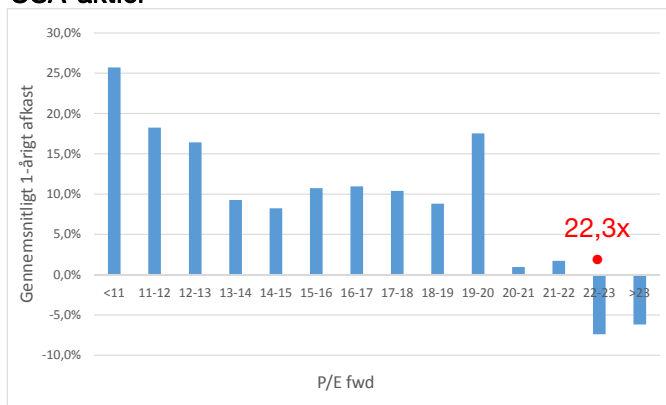
REGIONSVEJVISER

Historiske afkast og P/E fwd-niveau

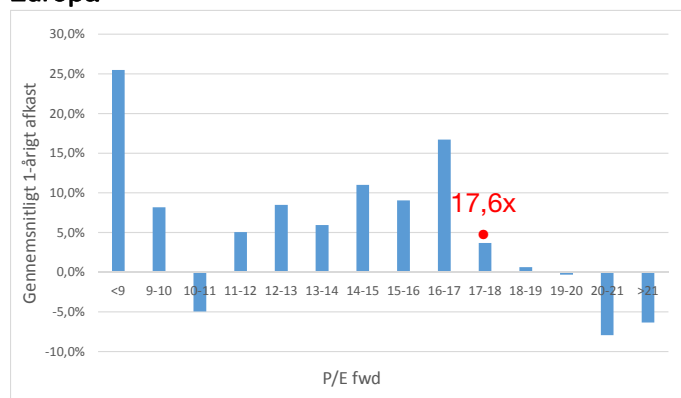
Globale aktier



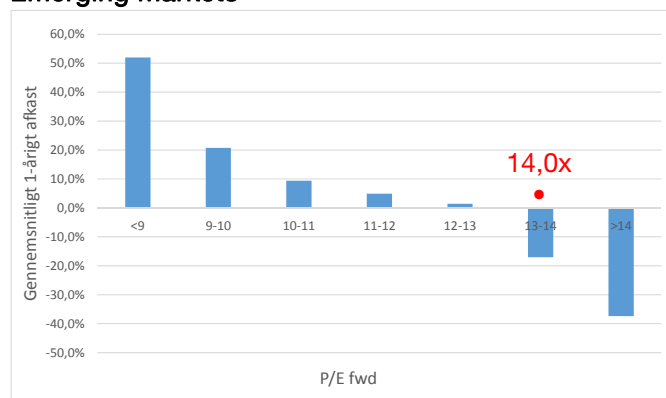
USA-aktier



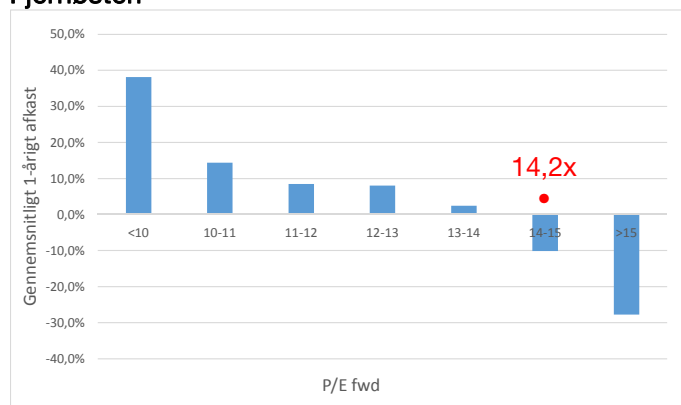
Europa



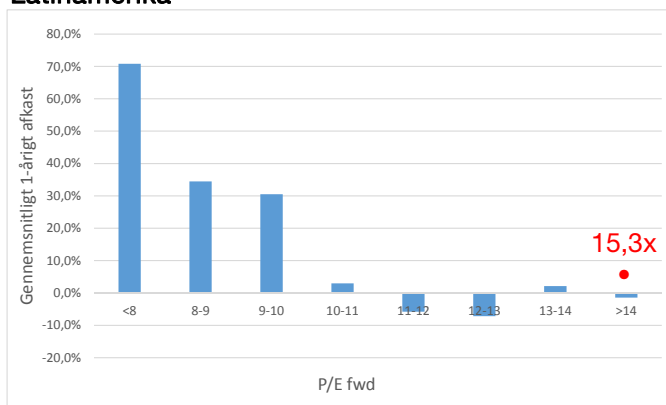
Emerging markets



Fjernøsten



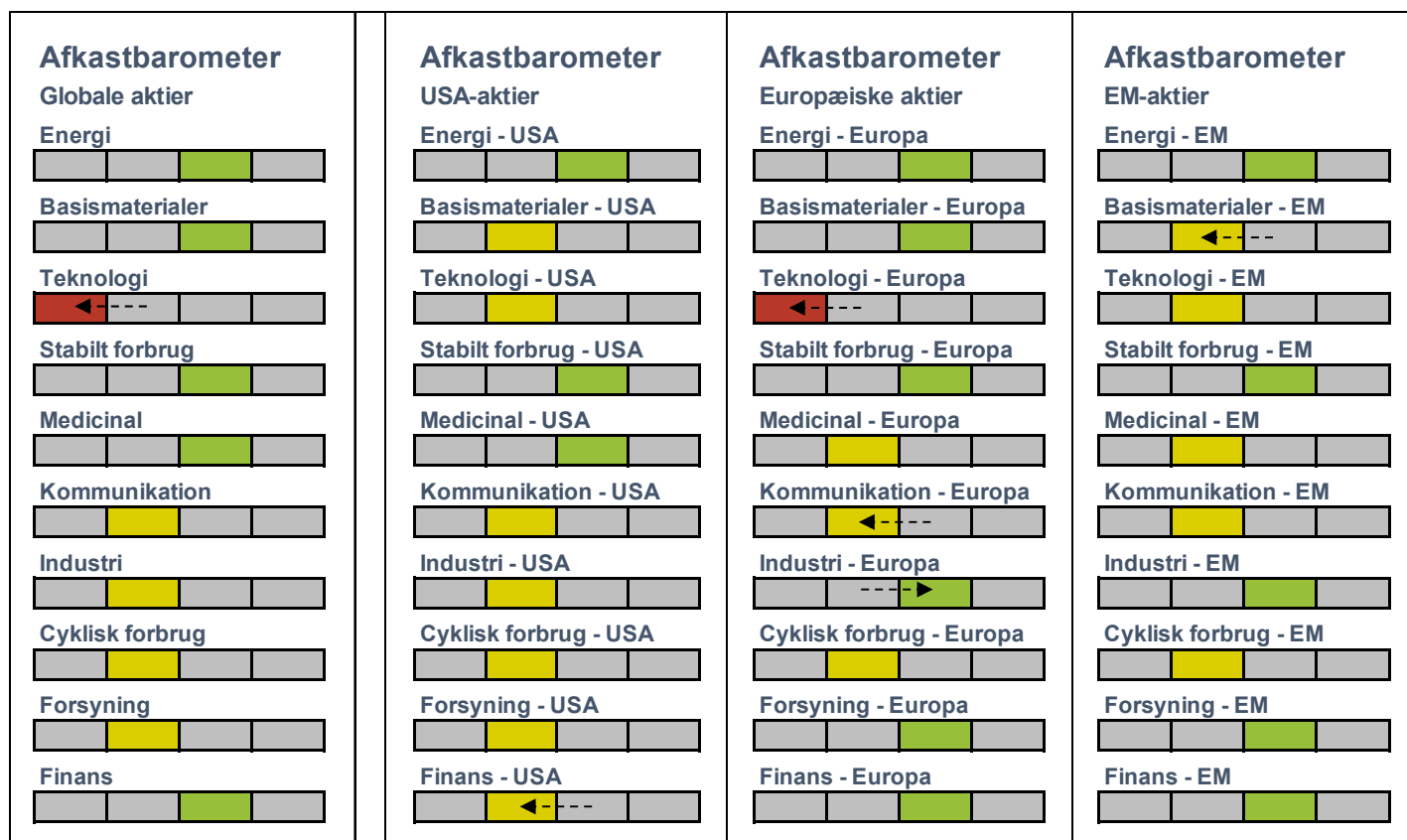
Latinamerika



Forklaring til graferne på denne side: Graferne viser det gennemsnitlige 1-årige afkast opdelt efter aktiemarkedets prisfastsættelse på købsdagen. De blå søjler kategoriserer det gennemsnitlige 1-årige afkast opdelt efter markedets P/E fwd-niveau på købsdagen. De røde markeringer og tal viser den aktuelle P/E fwd. Det 1-årige afkast er beregnet dagligt for de seneste 30 år for verden, USA og Europa – og for de seneste 20 år for EM, Fjernøsten og Latinamerika. Forskelle i renteniveau, vækstforventninger mm. betyder, at de fremtidige afkastmønstre kan afvige fra de historiske afkastmønstre.

Kilde: Thomson Reuters Datastream og Sydbank

SEKTORSTRATEGI



Anm.: Sektoraftastbarometrene er fortrinsvis baseret på kvantitativ analyse. Vi benytter gennemsnitlige 1-årige historiske afkast (måleperiode på 20 år) afhængig af prisfastsættelsen (P/E fwd., P/E, P/EBITDA (K/I for Finans), P/Cashflow) på købstidspunktet og den aktuelle prisfastsættelse i forhold til den historiske prisfastsættelse. På grund af GICS-ændringer d. 6. december 2018 gælder det ikke i Teknologi, Kommunikation og Cyklisk forbrug, hvor vi udelukkende benytter aktuel prisfastsættelse i forhold til en justeret historisk prisfastsættelse. Resultaterne vægtes og kombineres med vores kvalitative vurdering af sektorens attraktivitet og afkastpotentiale i forhold til de aktuelle konjunkturer (se figur side 10). Vores Sektoraftastbarometre indgår som et af mange input i vores vurdering af afkastbarometrene på regionerne. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Pilene markerer ændringer i afkastbarometre i forhold til seneste udgave af AktieStrategi. Ændringerne skyldes fortrinsvis ændringer i prisfastsættelsen eller forskydninger i vores vurdering af sektorens attraktivitet i den aktuelle/forventede økonomiske cyklus. Som følge af de store kursudsving og analytikernes langsomme tilpasning af indtjeningsforventningerne, er usikkerheden om afkastbarometrene i sektorstrategi større end normalt. Vi bedømmer i øjeblikket den aktuelle/forventede økonomiske cyklus til "Økonomisk afmatning". Det reflekterer vores syn på, at aktierne kursudviklingsmæssigt allerede har taget forskud på faserne "Tidligt opsving" og "Sent opsving".

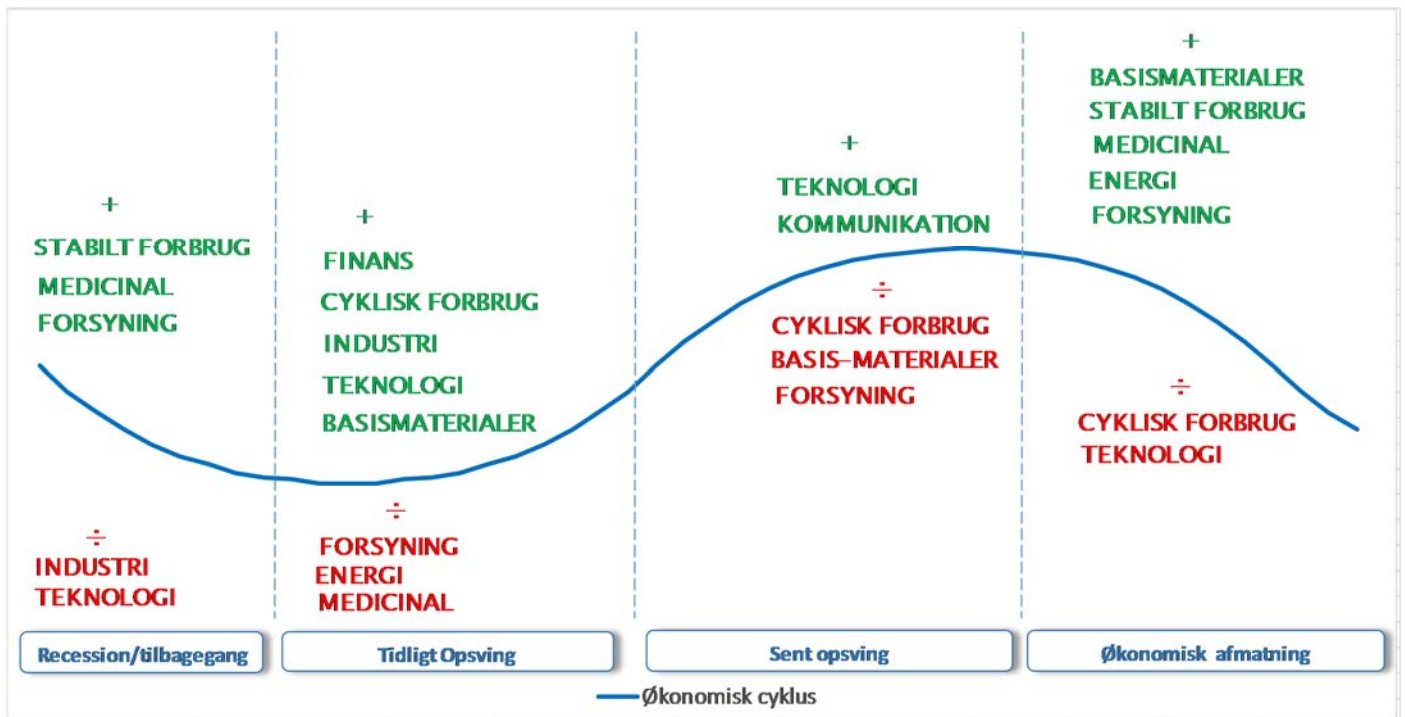
Kilde: Sydbank

Bemærkninger til SektorStrategi

Sektor	Bemærkninger til indtjeningsudvikling / aktieafkast	Rentefølsomhed↑
Energi	Afhængigt af udvikling i olieprisen. Påvirket af miljødagsorden. Pas på konkurskandidater.	↑
Basismaterialer	Afhængigt af udvikling i råstofpriser. Delvist påvirket af miljødagsorden.	↑
Teknologi	Afhængigt af digitaliseringstrends, investeringslyst og selskabernes effektiviseringsplaner.	↑
Stabilt forbrug	Overlegent aktieafkast i perioder med økonomisk tilbagegang.	↓
Medicinal	Letpåvirkeligt af nyhedsflow om medicinalpriser i USA.	↓
Kommunikation	Afhængigt af tele-/5G-investeringer og forbrugernes medieforbrug.	↓
Industri	Afhængig af investeringslyst og forbrug.	↑
Cyklisk forbrug	Afhængigt af forbrugertilid og syn på formue, jobsikkerhed mm.	↑
Forsyning	Kan være meget afhængigt af lande- eller regionsspecifikke forhold.	↓
Finans	Corona-tab venter. Lavrentemiljø lægger låg på indtjeningspotentialet i visse regioner.	↑

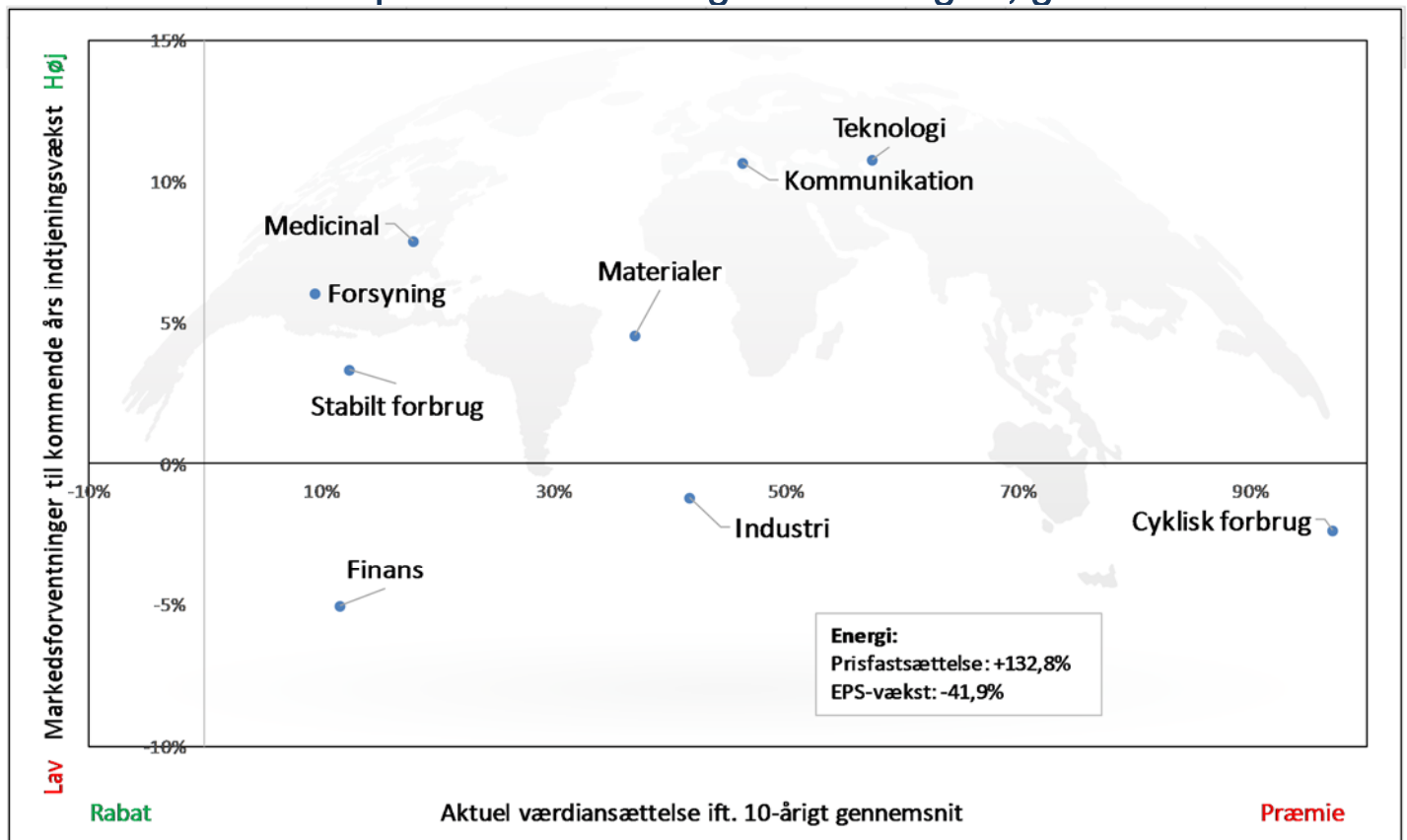
Anm.: Bemærkningerne er ikke udtømmende og repræsenterer meget overordnede vurderinger af forhold, der aktuelt – og i fremtiden må forventes at påvirke afkastet. Mange andre forhold påvirker også aktieafkastet. Sammenhæng mellem aktieafkast og renteutvikling er illustreret (med pile, op/ned) for en situation med rentestigninger. Sammenhængen er ikke entydig og kan variere markant afhængig af placering i rentestigningscyklussen. Sammenhængen varierer desuden afhængig af årsag til rentestigningerne. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Kilde: Sydbank.

Økonomisk cyklus og aktiemarkedsafkast



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/ud af sektorer for bedst at udnytte historiske afkastmønstre sektorerne imellem. Kilde: Sydbank.

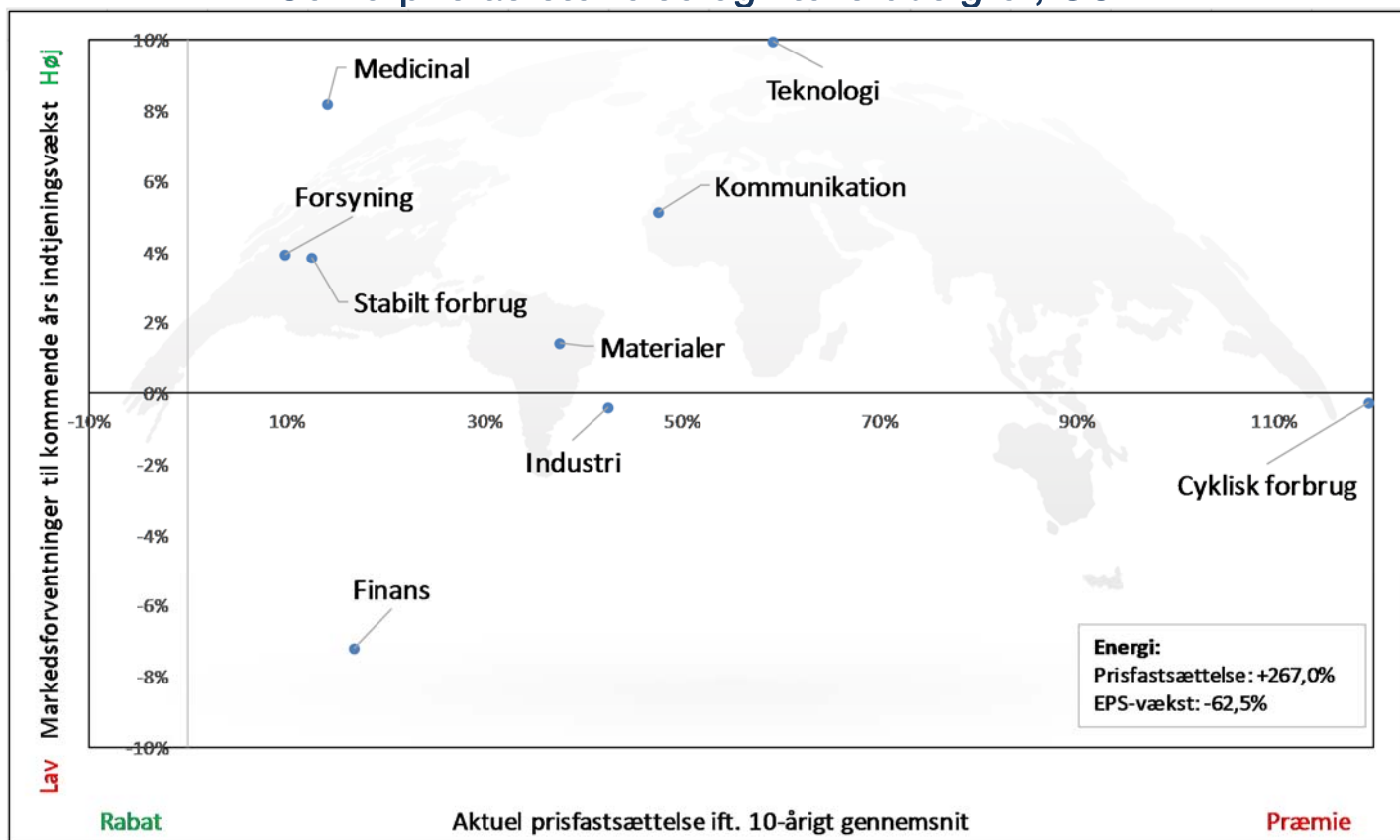
Sektorprifastsættelse og vækstudsigter, globalt



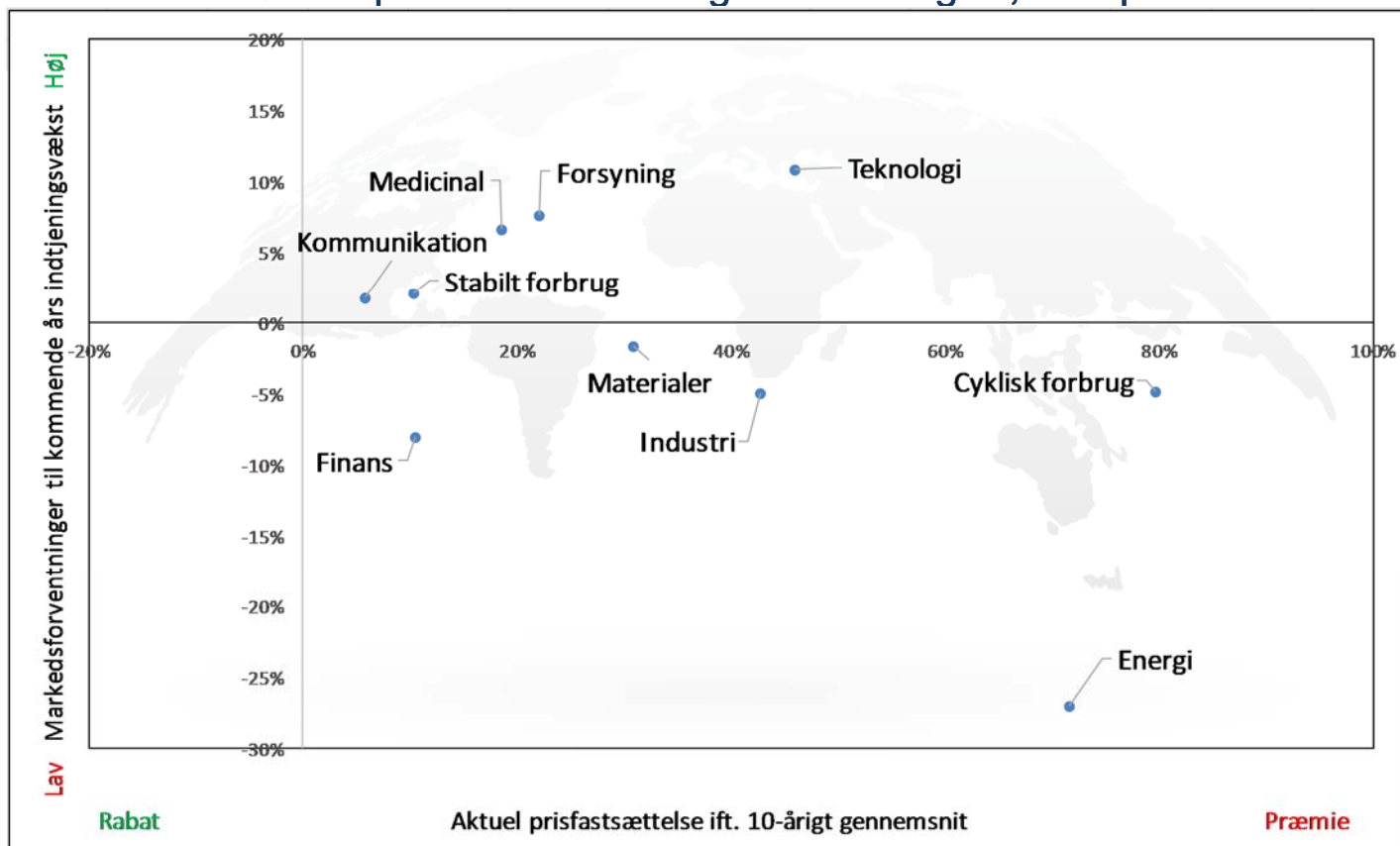
Forklaring: Aktuell prifastsættelse er målt i forhold til den gennemsnitlige prifastsættelse over de seneste 10 år – målt ved P/E 12M Fwd.

Note: MSCI har ændret på sektorsammensætningen primo december 2018, hvor blandt andet flere Teknologiselskaber er flyttet til sektoren Kommunikation (Communication Services), der har afløst Telekommunikation. Refinitiv opdaterer ikke de historiske tidsserier med den nye sammensætning, hvorfor de historiske værdier for prifastsættelse af Teknologi, Kommunikation og Cyklisk forbrug ikke direkte kan bruges til sammenligning med de aktuelle værdier. For fuldstændighedens skyld fremgår de alligevel på linje med andre sektorer i vores Sektorvejviser-figurer. Kilde på sektorgrafer, Prifastsættelse og vækstforventninger: Sydbank og Refinitiv Datastream

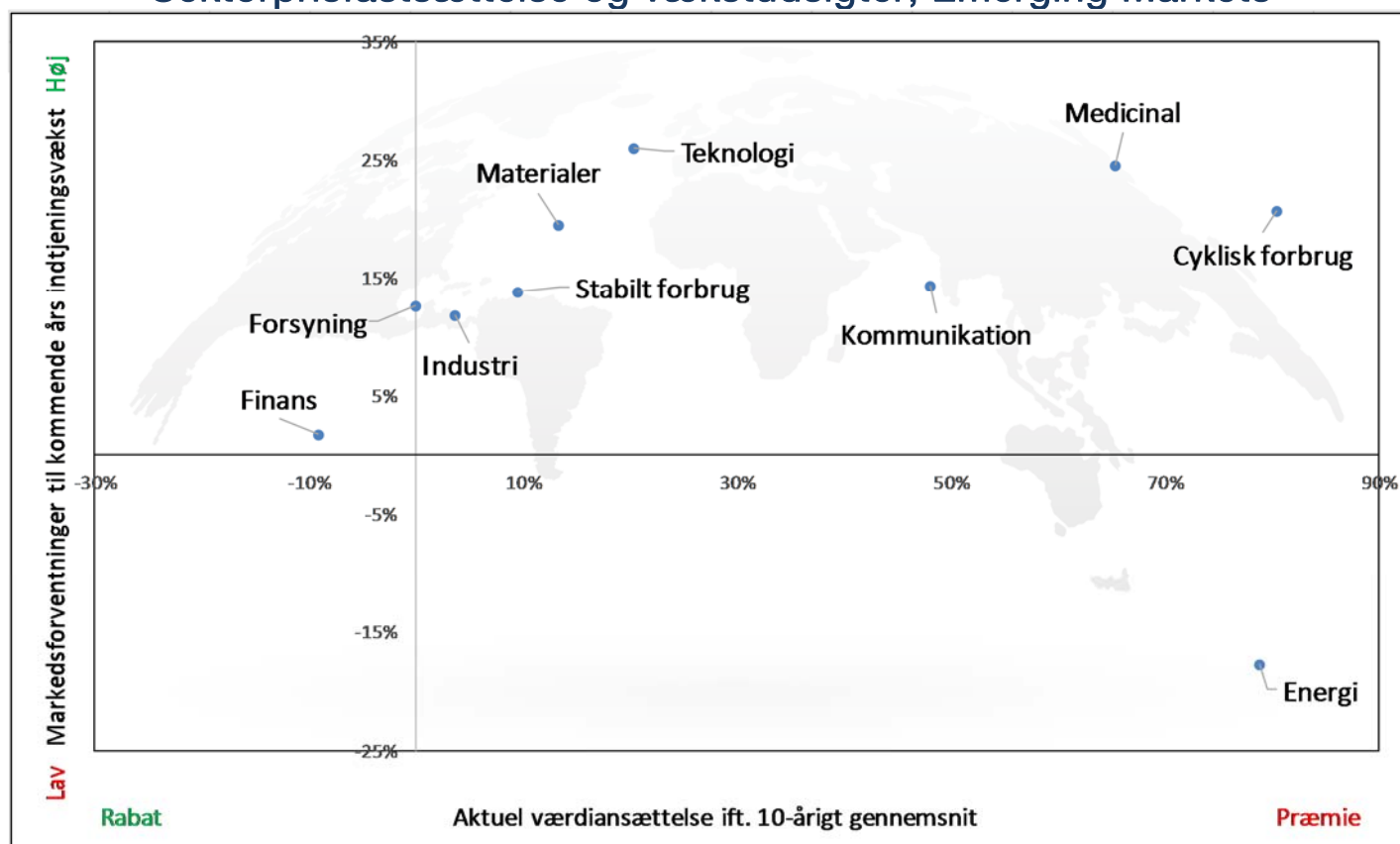
Sektorprisfastsættelse og vækstudsigter, USA



Sektorprisfastsættelse og vækstudsigter, Europa



Sektorprifastsættelse og vækstudsigter, Emerging Markets



Prifastsættelse på tværs af sektorer og regioner

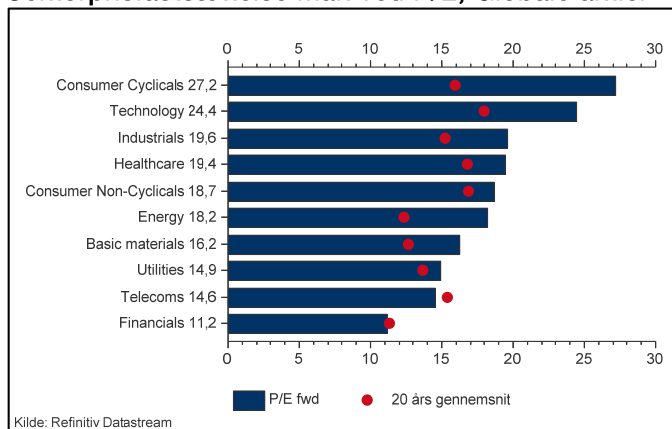
P/E fwd	Verden	USA	Europa	EM	Fjernøsten	Latinamerika	Danmark
Basismaterialer	16,2	21,5	17,1	13,0	14,8	10,7	
Cyklisk forbrug	27,4	36,6	21,5	23,8	20,8	28,9	13,0
Stabilt forbrug	18,7	17,0	18,7	22,7	23,5	19,3	20,2
Energi	18,2	29,8	20,3	11,8	13,8	19,2	23,1
Finans	11,2	13,6	11,6	8,9	9,2	9,2	17,0
Medicinal	19,4	17,5	19,2	25,3	40,4	31,4	28,8
Industri	19,6	22,8	19,7	16,3	12,1	16,9	26,7
Teknologi	24,4	25,3	27,1	20,0	21,1	37,0	19,6
Kommunikation	14,6	15,6	14,5	15,4	14,3	15,2	
Forsyning	14,9	17,1	16,2	10,5	12,6	10,0	38,4
Ejendomme	18,8	34,1	13,6	7,5		10,0	
P/E fwd - marked	18,7	21,7	17,6	13,5	14,5	13,9	26,7
Sektorjusteret P/E fwd*	18,7	21,8	18,6	17,0	18,5	19,1	20,4

Forklaring: Rød markering indikerer, at sektoren er dyr i forhold til prifastsættelsen af samme sektor i andre regioner. Grøn markering indikerer, at sektoren er billig i forhold til prifastsættelsen af samme sektor i andre regioner. Sektorjusteret P/E Fwd*: Alle sektorer i den enkelte region er vægtet med MSCI's globale sektorvægte, altså ens sektorvægte i alle regioner. Det øger sammenligneligheden mellem regionerne i forhold til den "rene" P/E fwd.

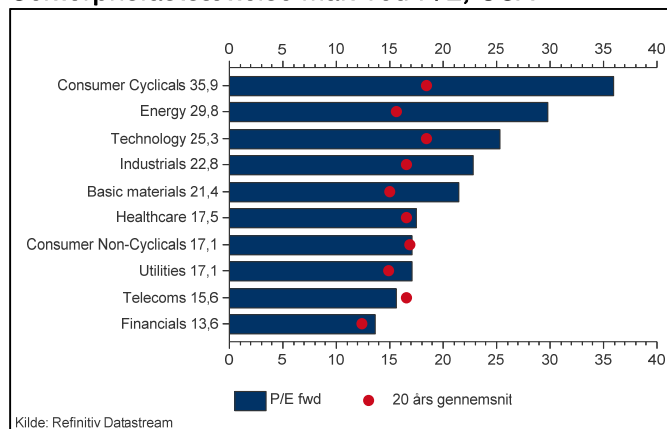
Kilde: Refinitiv Datastream og Sydbank

SEKTORSTRATEGI

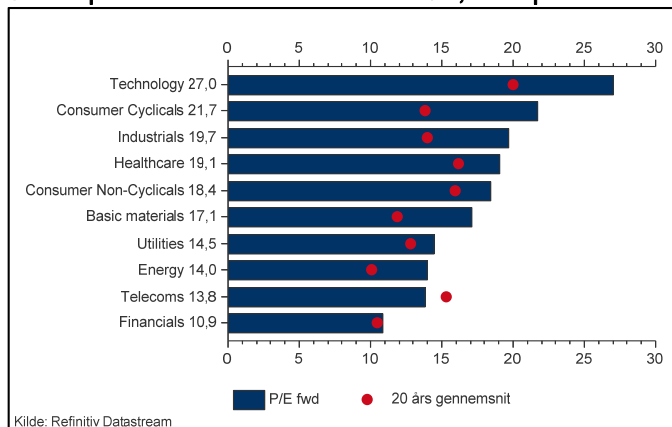
Sektorprisfastsættelse målt ved P/E, Globale aktier



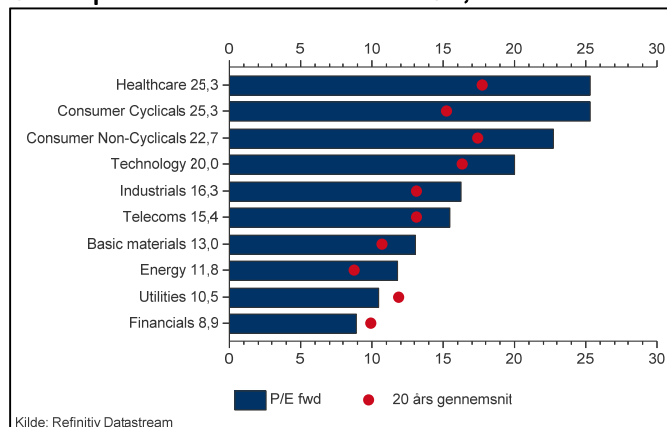
Sektorprisfastsættelse målt ved P/E, USA



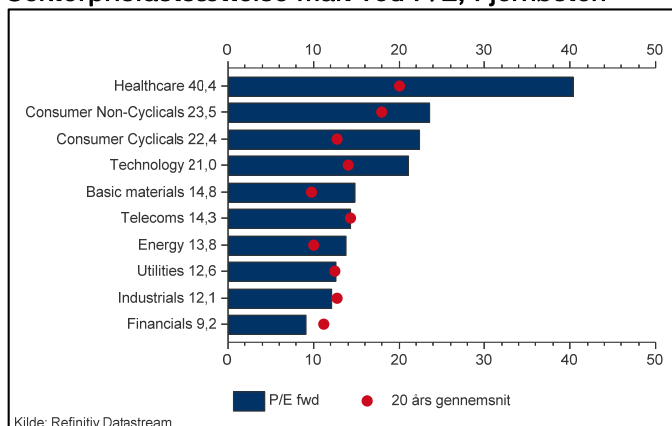
Sektorprisfastsættelse målt ved P/E, Europa



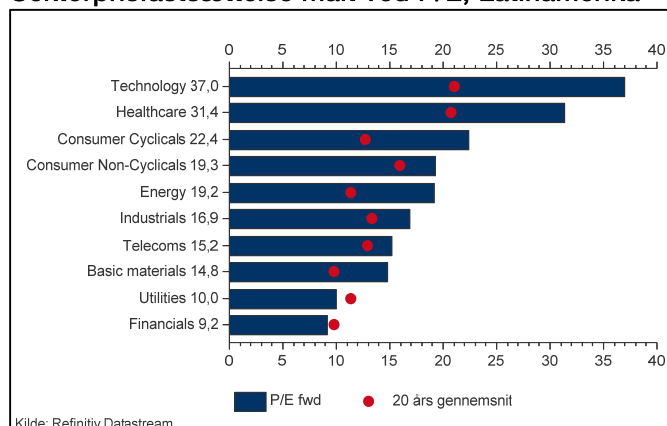
Sektorprisfastsættelse målt ved P/E, EM



Sektorprisfastsættelse målt ved P/E, Fjernøsten

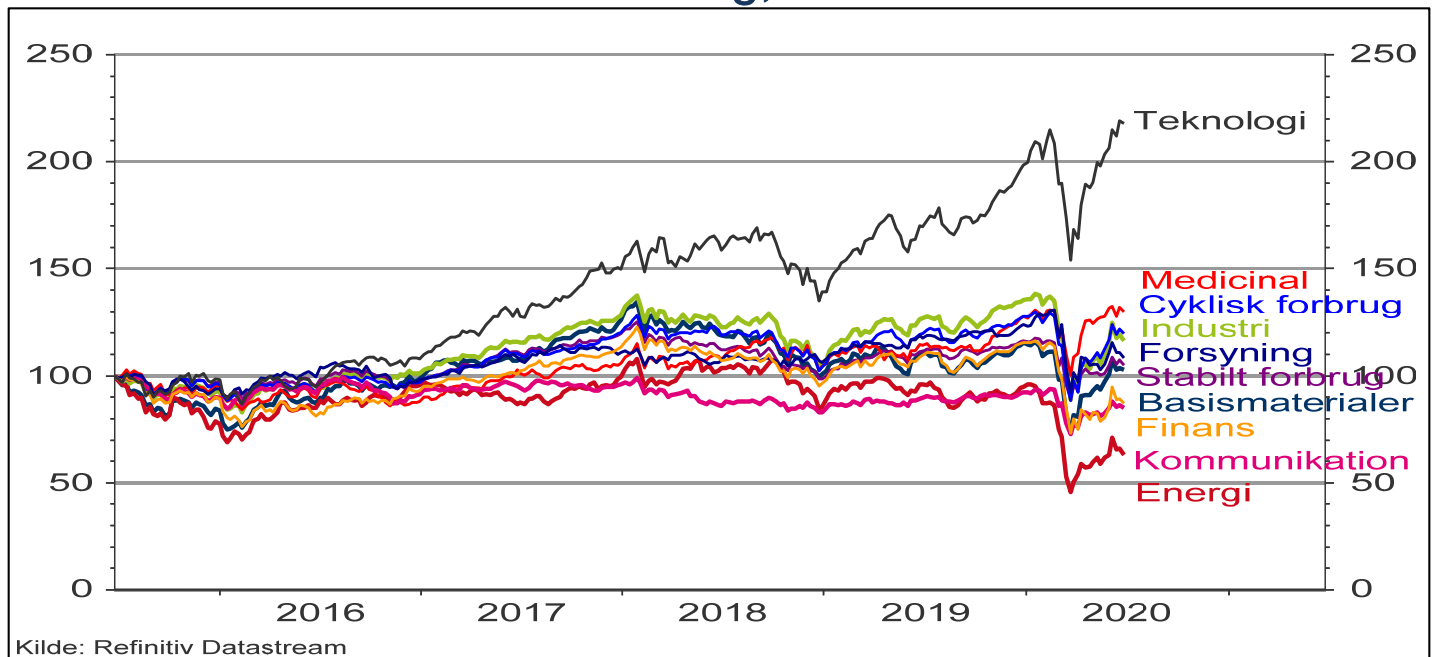


Sektorprisfastsættelse målt ved P/E, Latinamerika

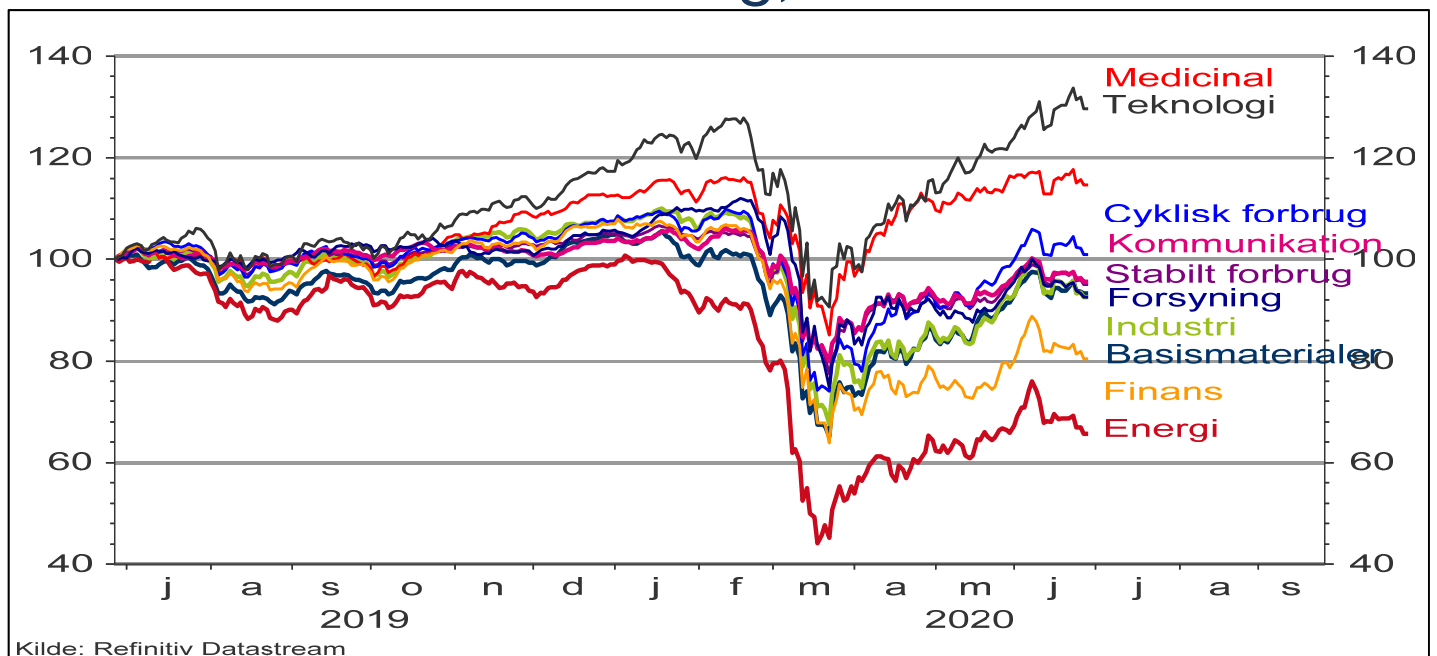


SEKTORSTRATEGI

Kursudvikling, sektorer

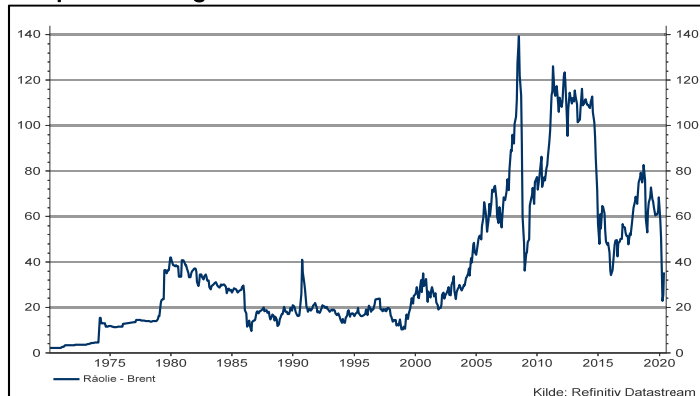


Kursudvikling, sektorer

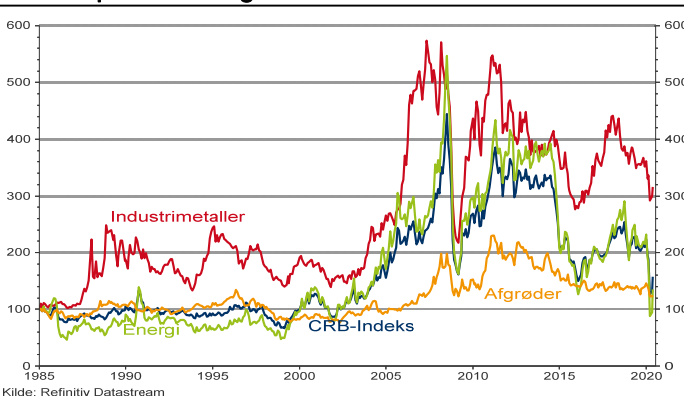


RÅVARER OG VALUTAKURSER

Olieprisudvikling



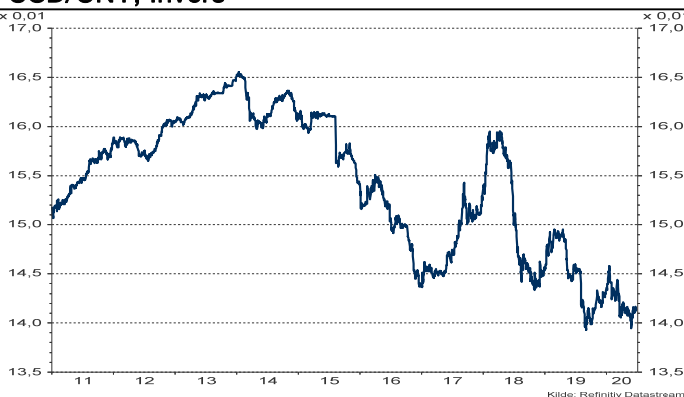
Råvareprisudvikling



EUR/USD



USD/CNY, Invers



USD/JPY



Rente, High Yield obligationer, USA



Sydbanks 4Favoritter: Novo Nordisk, Ørsted, Genmab, Nordea

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.

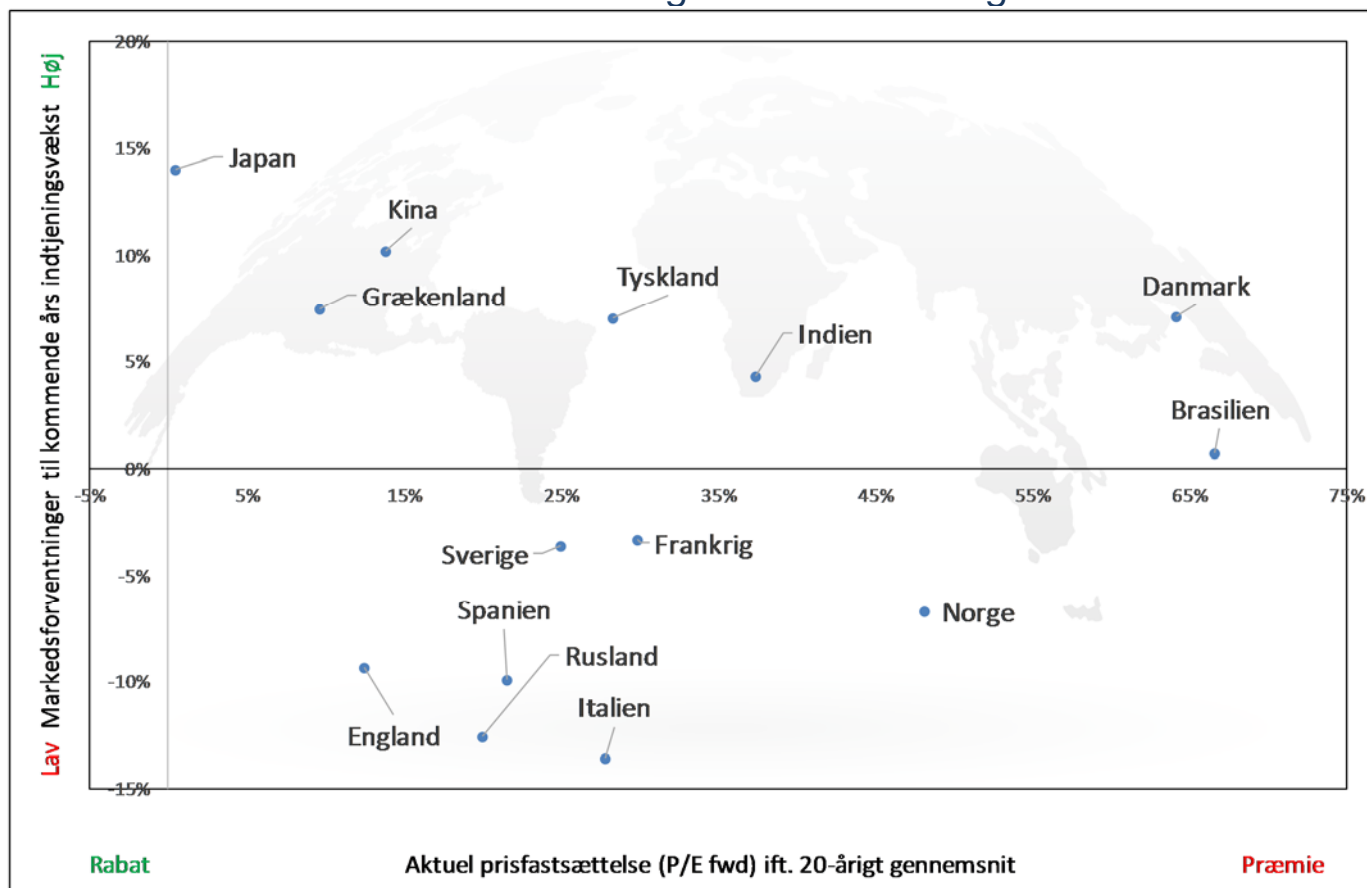
Risikopræmie: Merafkast investor forventer på aktier i forhold til statsobligationer. Alt andet lige giver lav risikopræmie høje aktiekurser.

Udbytteafkast: Udbytte pr. aktie / Aktiekurs

K/I: Børsværdi / Værdien af den bogførte egenkapital.

Vækst og prisfastsættelse verden rundt

Prisfastsættelse og vækstforventninger

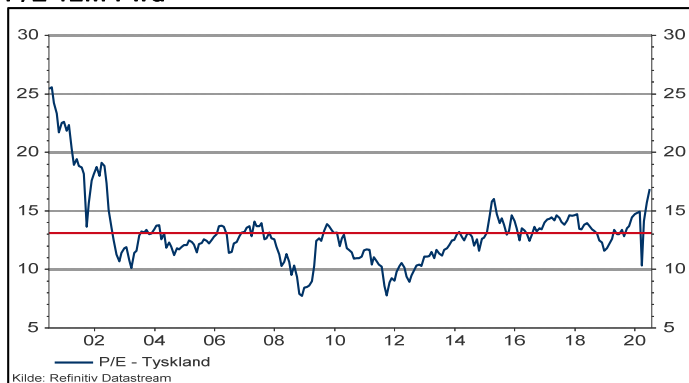


Forklaring: Aktuell prisfastsættelse er målt som rabat i forhold til den gennemsnitlige prisfastsættelse over de seneste 20 år – målt ved P/E 12M Fwd. Indtjeningsvæksten er markedsforventningerne til vækst i resultatet pr. aktie i det kommende år.

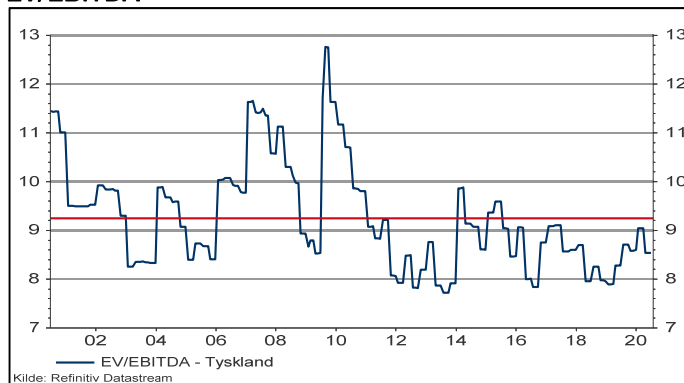
Kilde: Refinitiv Datastream

Tyskland

P/E 12M Fwd



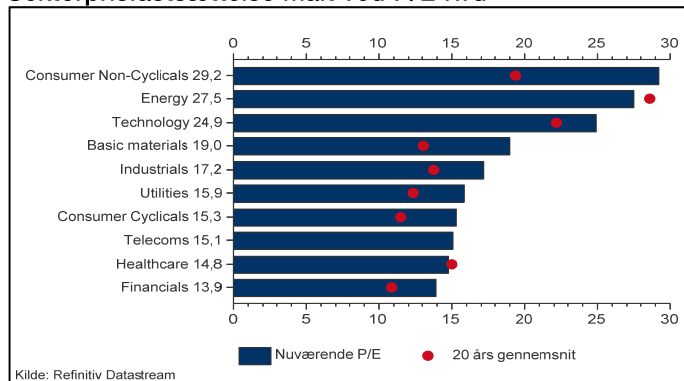
EV/EBITDA



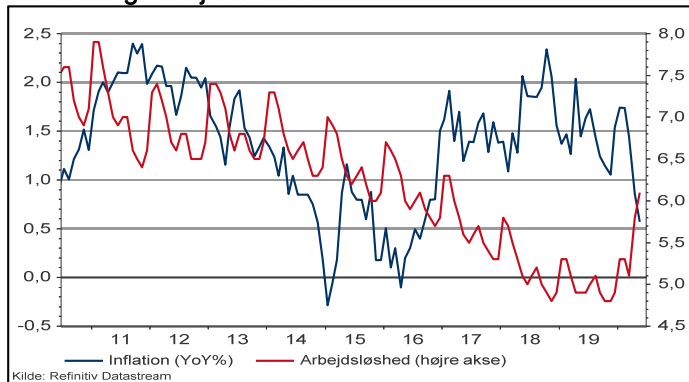
Udbytteafkast



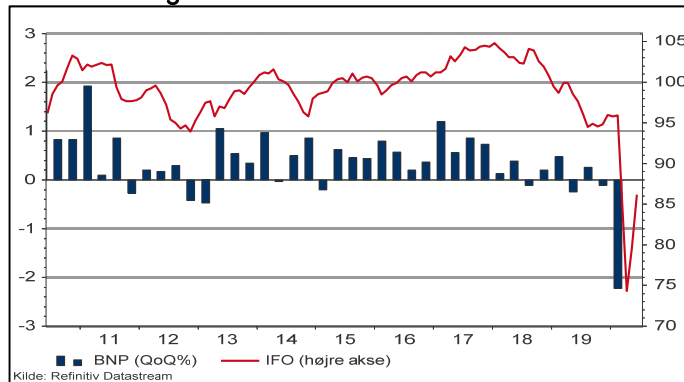
Sektorprisfastsættelse målt ved P/E fwd



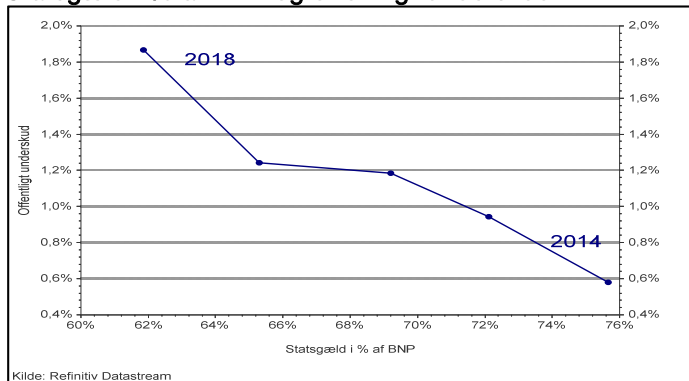
Inflation og arbejdsløshed



BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud



Privat og selskabsgæld i % af BNP

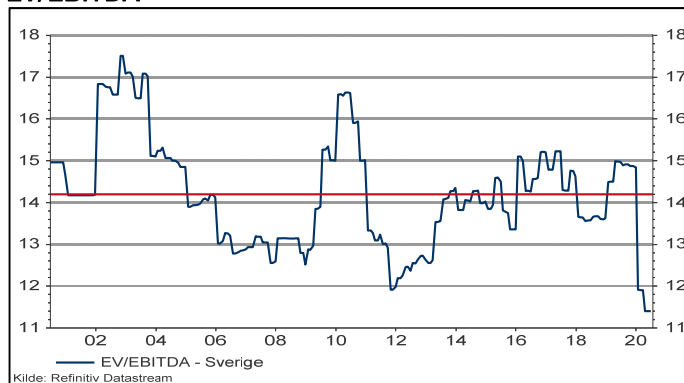


Sverige

P/E 12M Fwd



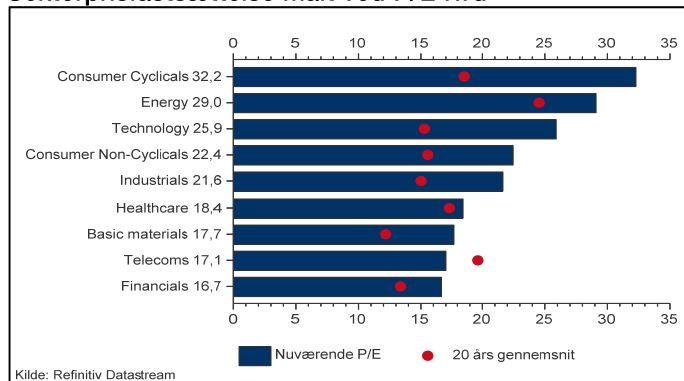
EV/EBITDA



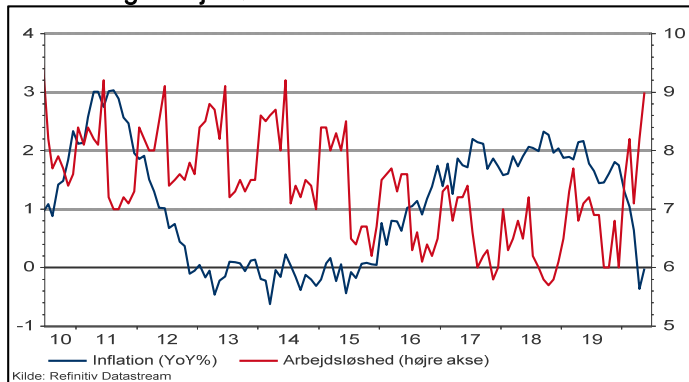
Udbytteafkast



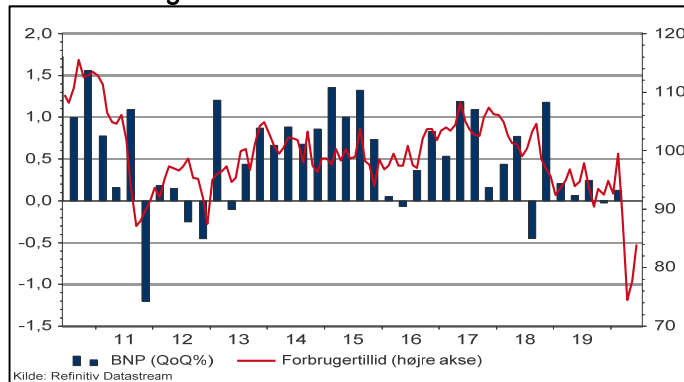
Sektorprisfastsættelse målt ved P/E fwd



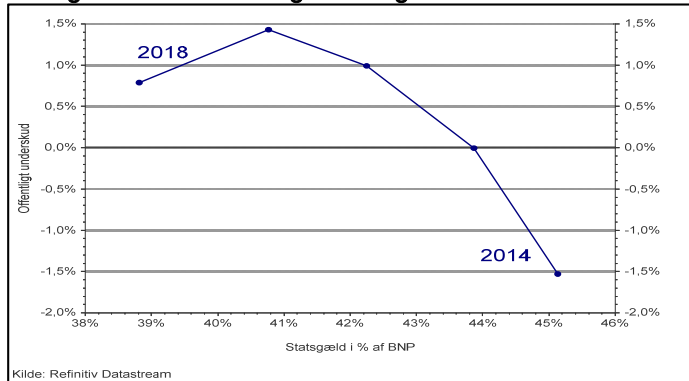
Inflation og arbejdsløshed



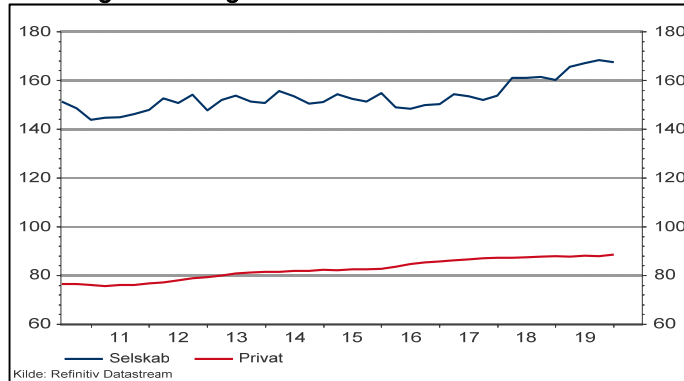
BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud



Privat og selskabsgæld i % af BNP

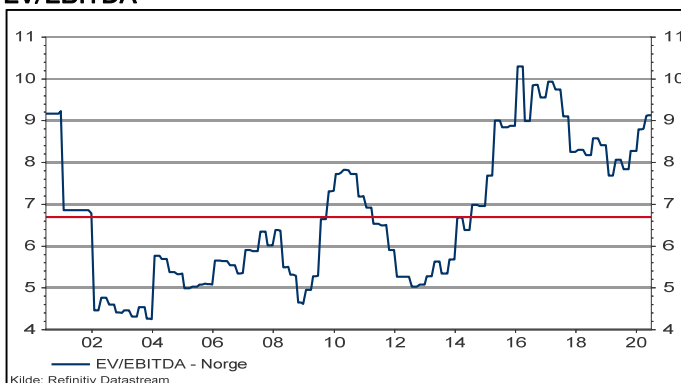


Norge

P/E 12M Fwd



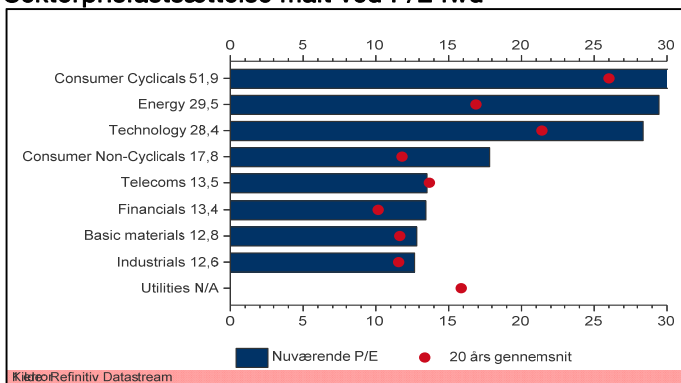
EV/EBITDA



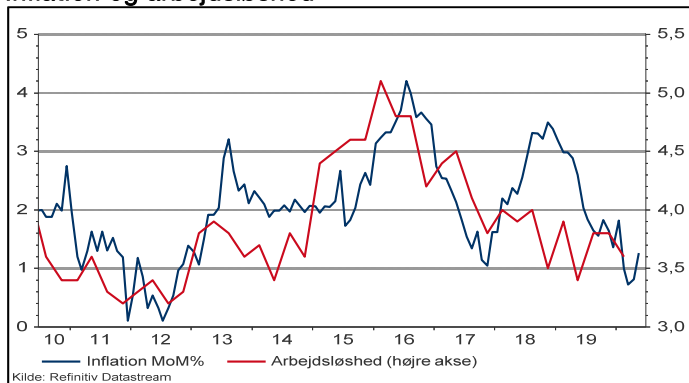
Udbytteafkast



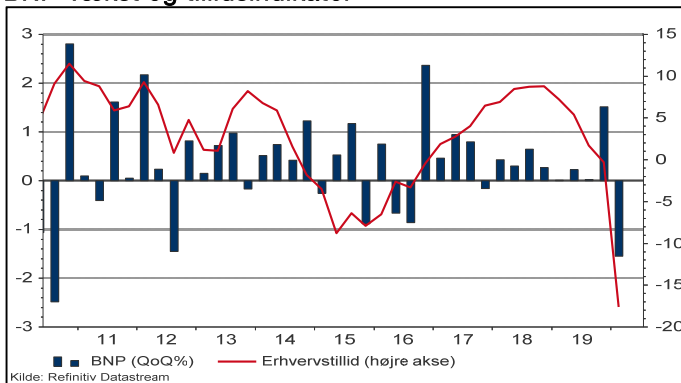
Sektorprisfastsættelse målt ved P/E fwd



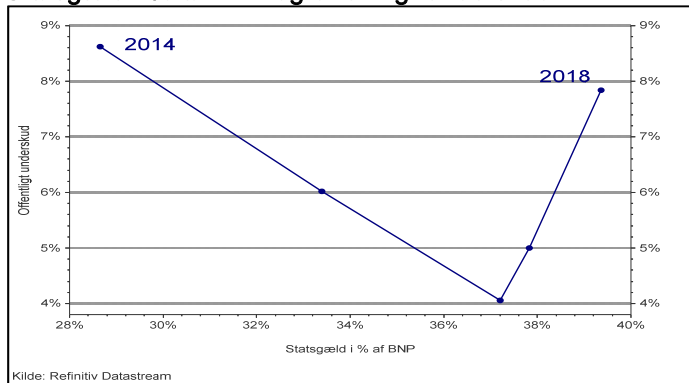
Inflation og arbejdsløshed



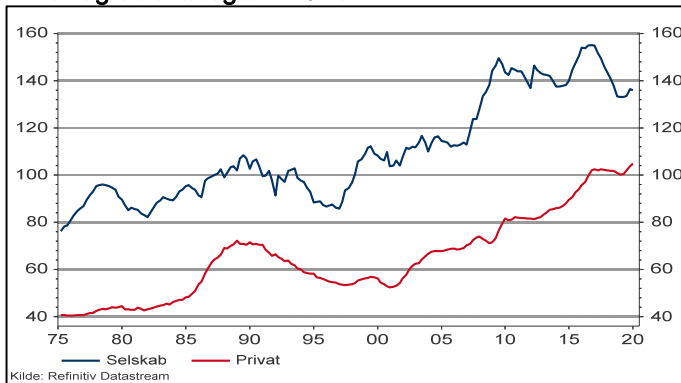
BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud



Privat og selskabsgæld i % af BNP

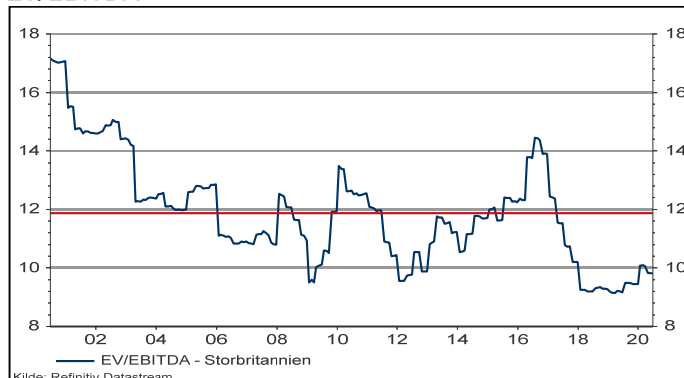


Storbritannien

P/E 12M Fwd



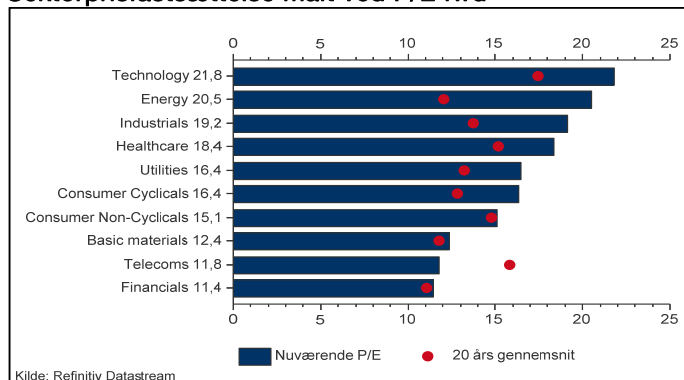
EV/EBITDA



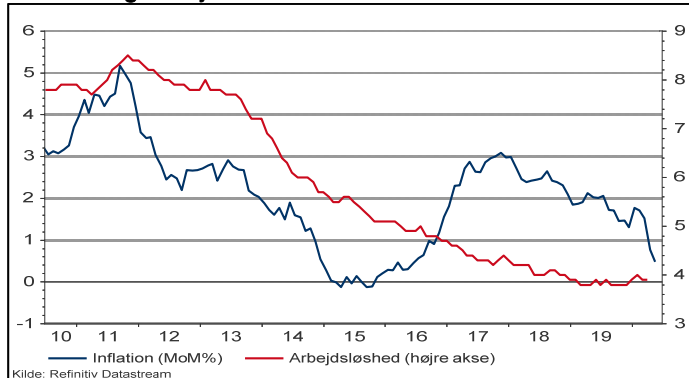
Udbytteafkast



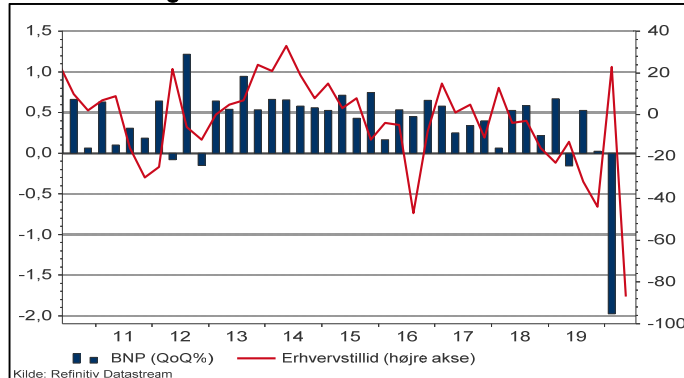
Sektorprissfættelse målt ved P/E fwd



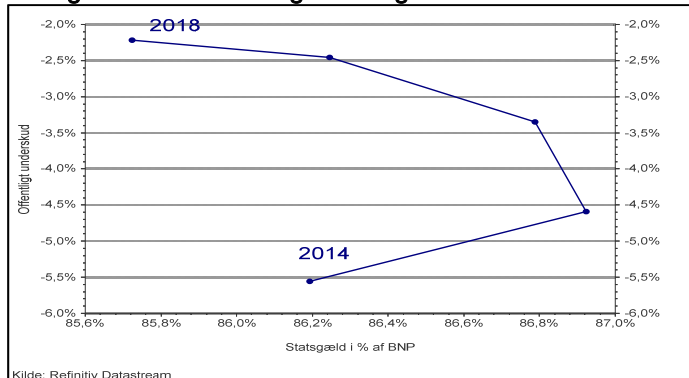
Inflation og arbejdsløshed



BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud



Privat og selskabsgæld i % af BNP

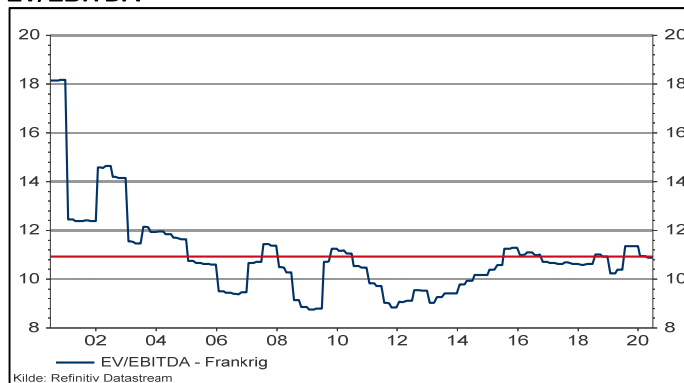


Frankrig

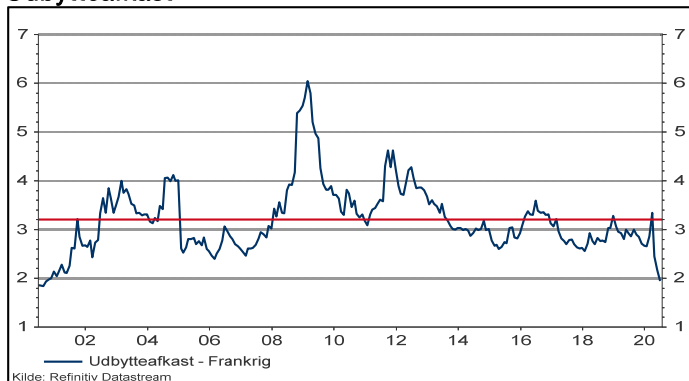
P/E 12M Fwd



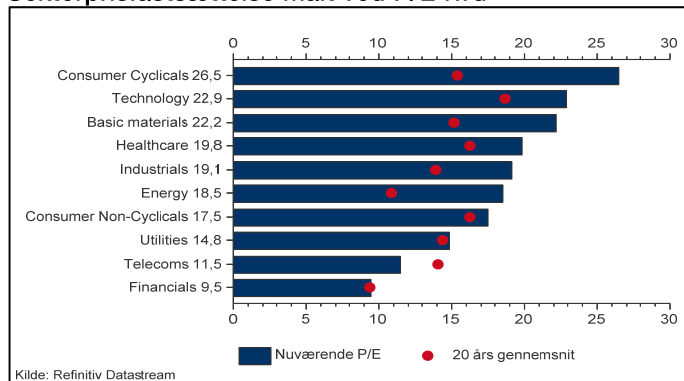
EV/EBITDA



Udbytteafkast



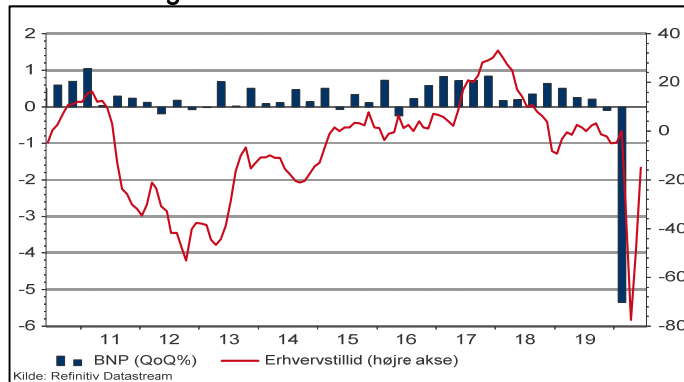
Sektorprisfastsættelse målt ved P/E fwd



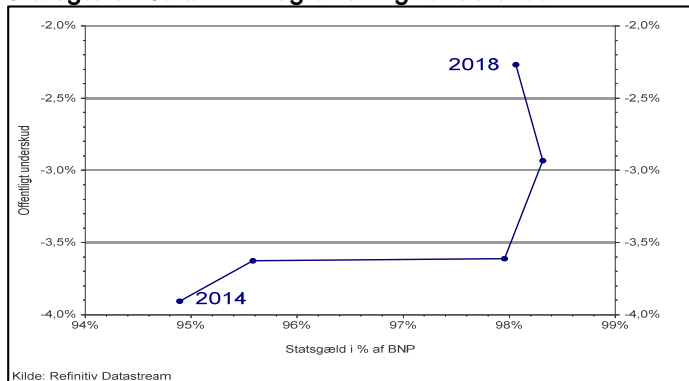
Inflation og arbejdsløshed



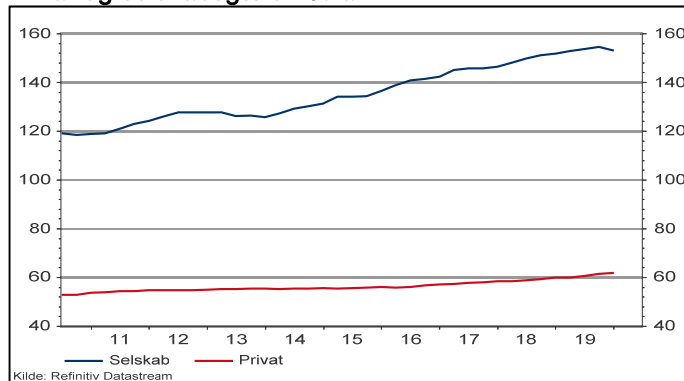
BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud



Privat og selskabsgæld i % af BNP

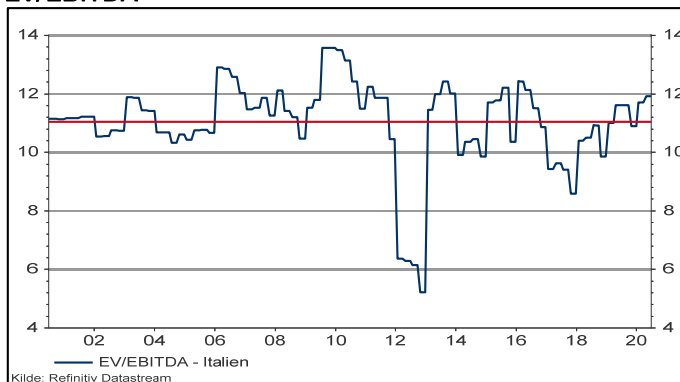


Italien

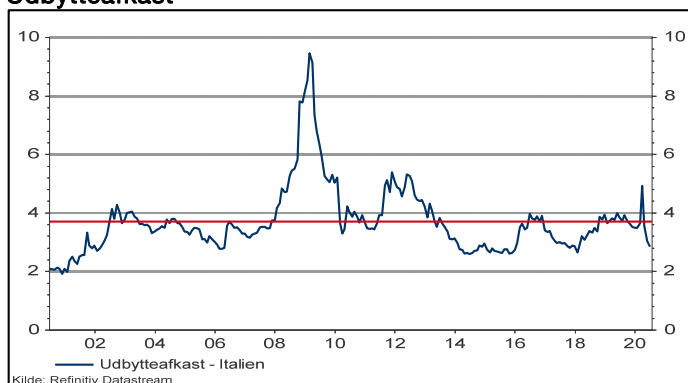
P/E 12M Fwd



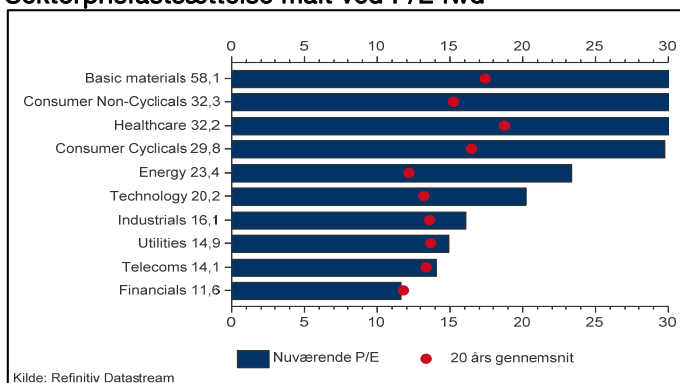
EV/EBITDA



Udbytteafkast



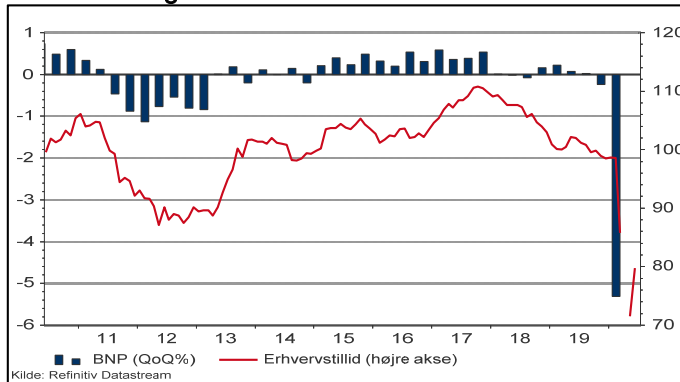
Sektorprisfastsættelse målt ved P/E fwd



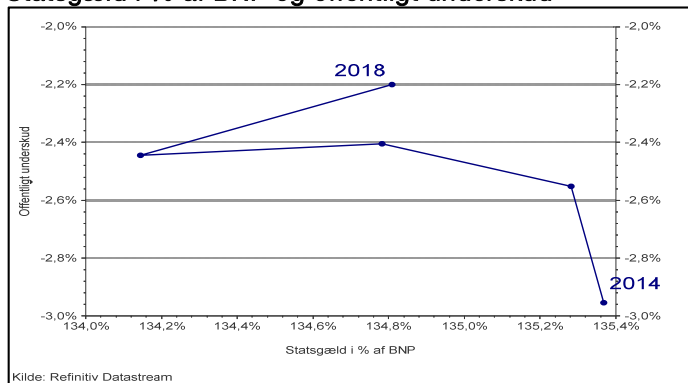
Inflation og arbejdsløshed



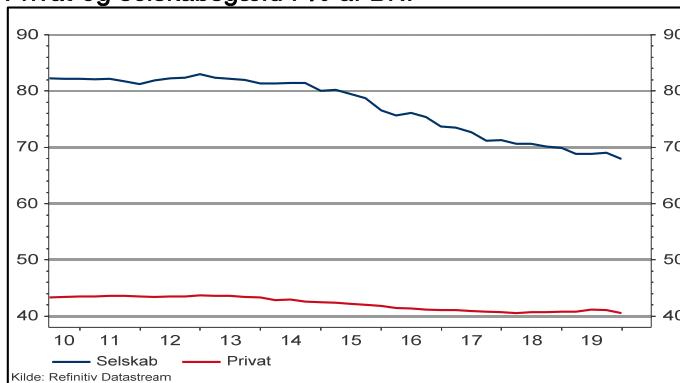
BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud



Privat og selskabsgæld i % af BNP

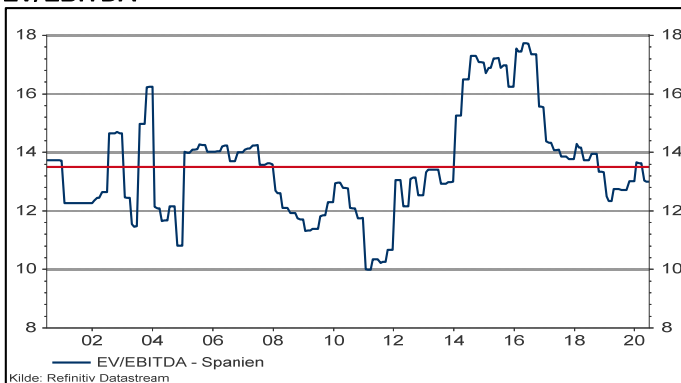


Spanien

P/E 12M Fwd



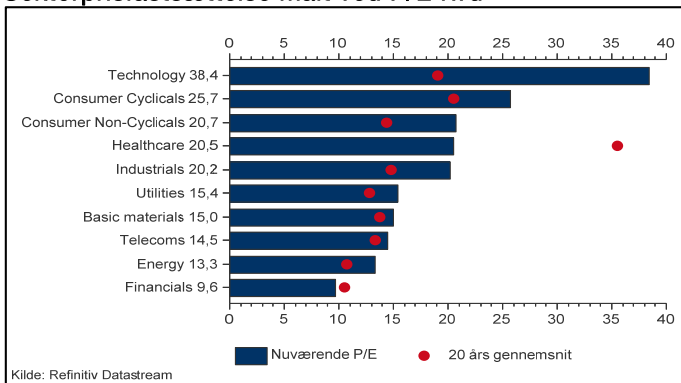
EV/EBITDA



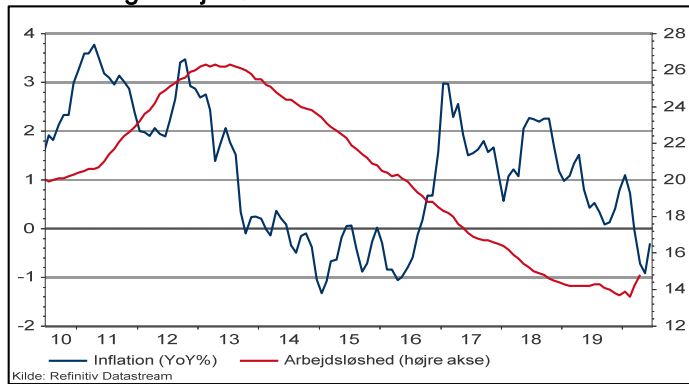
Udbytteafkast



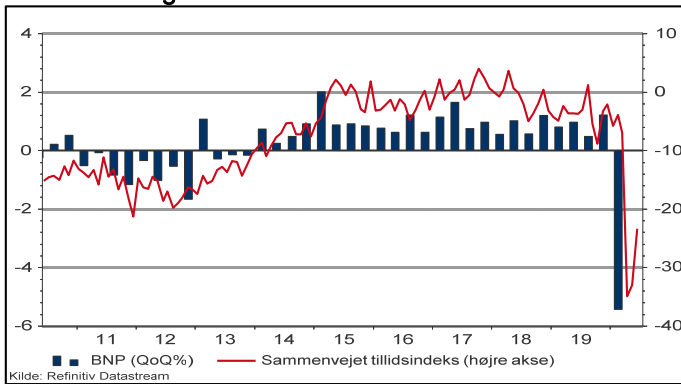
Sektorprisfastsættelse målt ved P/E fwd



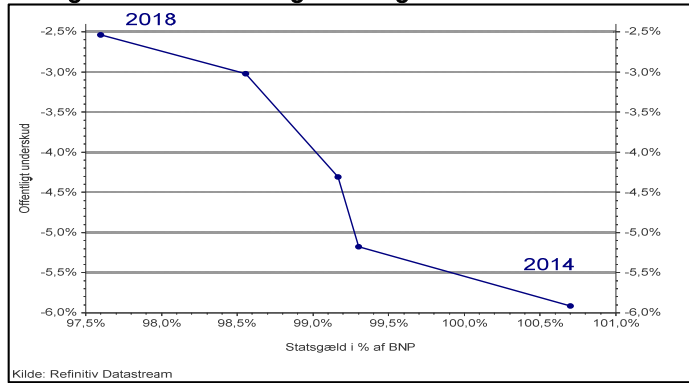
Inflation og arbejdsløshed



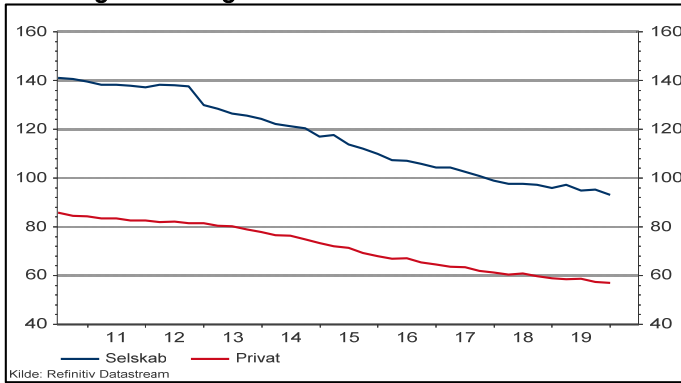
BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud

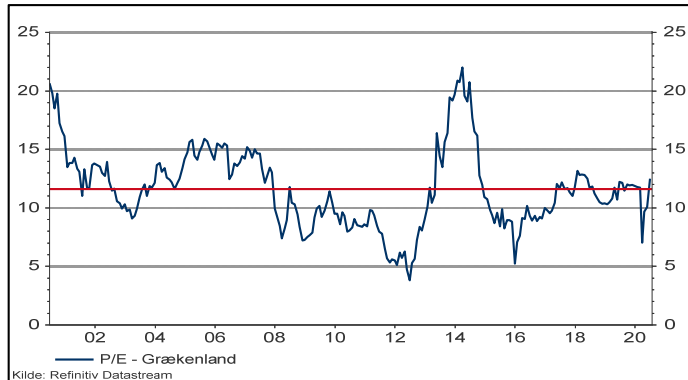


Privat og selskabsgæld i % af BNP

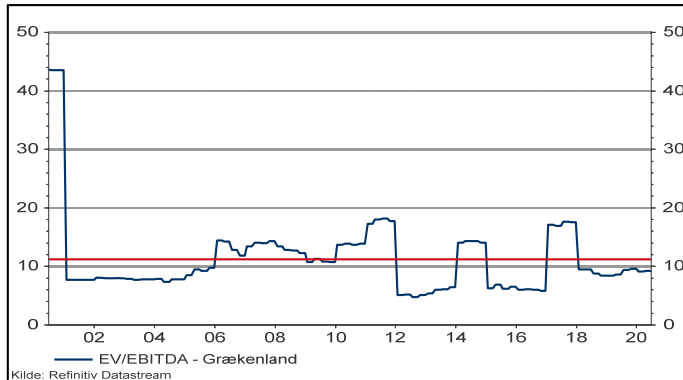


Grækenland

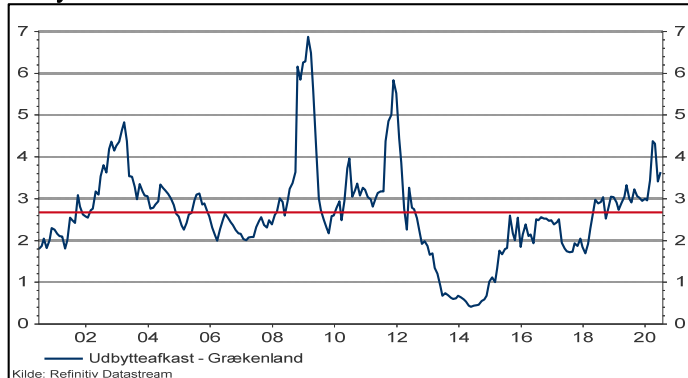
P/E 12M Fwd



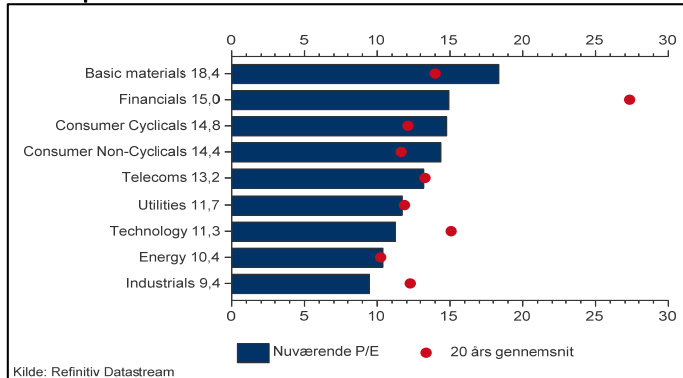
EV/EBITDA



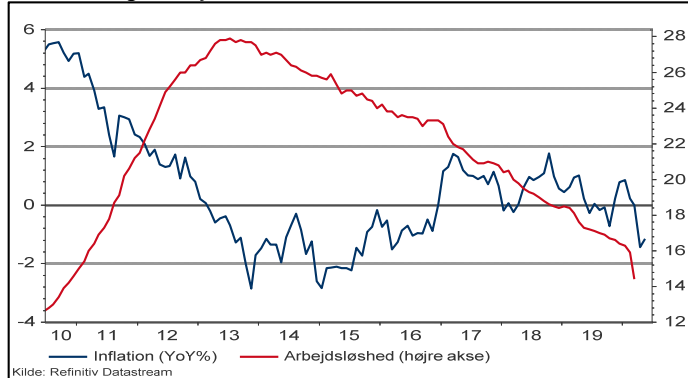
Udbytteafkast



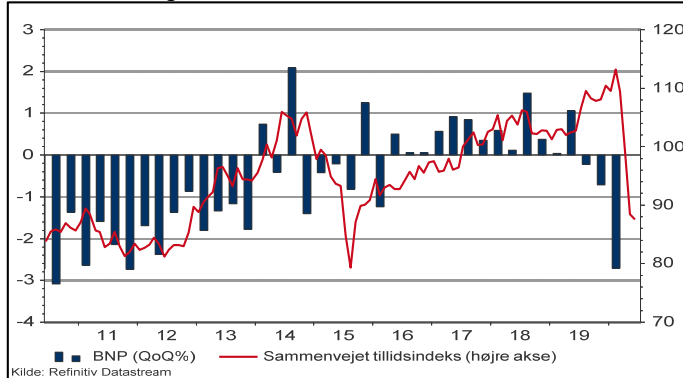
Sektorprisfastsættelse målt ved P/E fwd



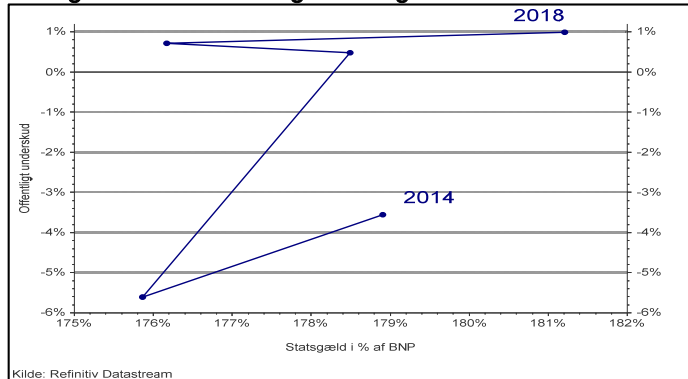
Inflation og arbejdsløshed



BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud

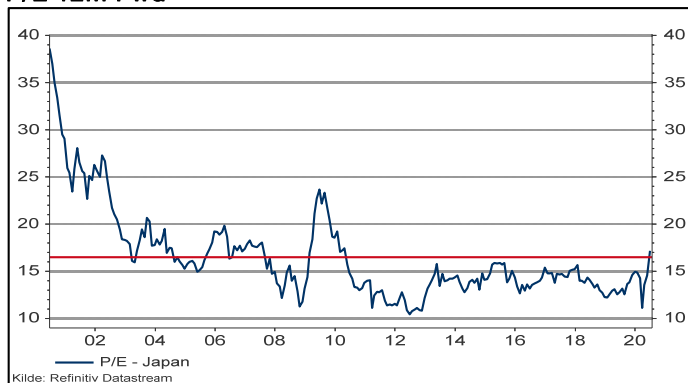


Privat og selskabsgæld i % af BNP

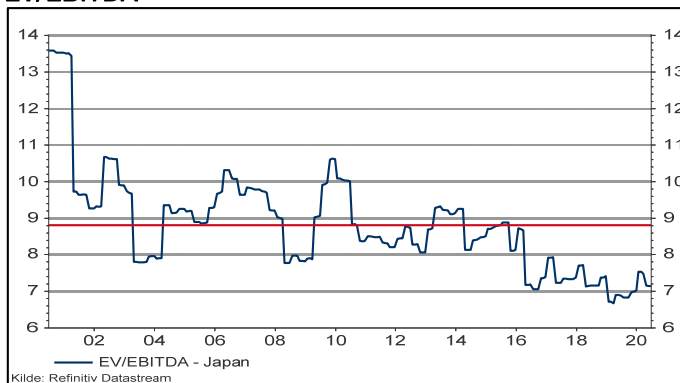


Japan

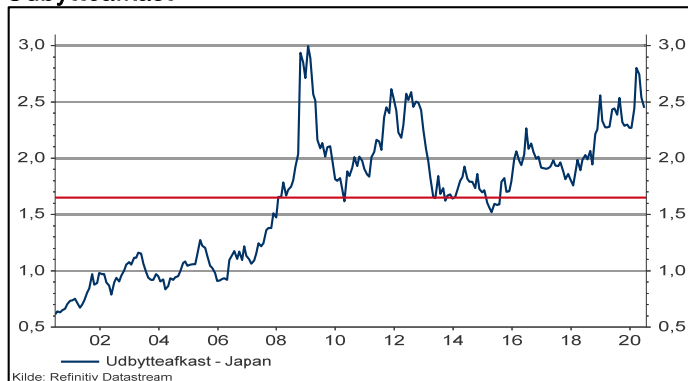
P/E 12M Fwd



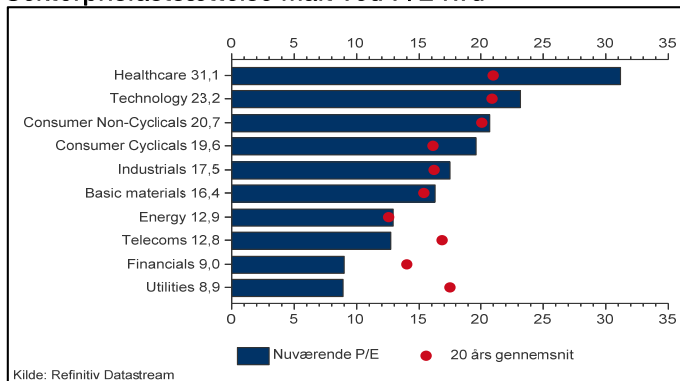
EV/EBITDA



Udbytteafkast



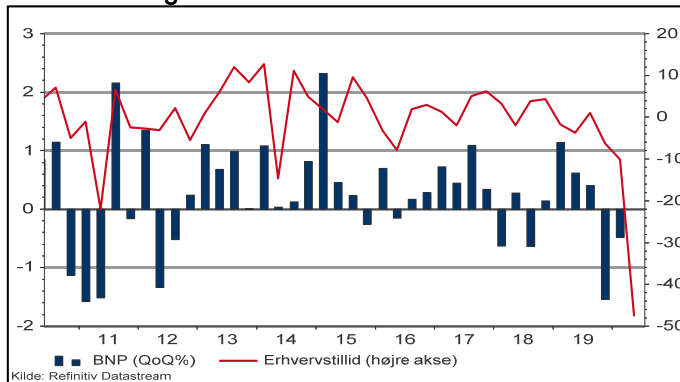
Sektorprisfastsættelse målt ved P/E fwd



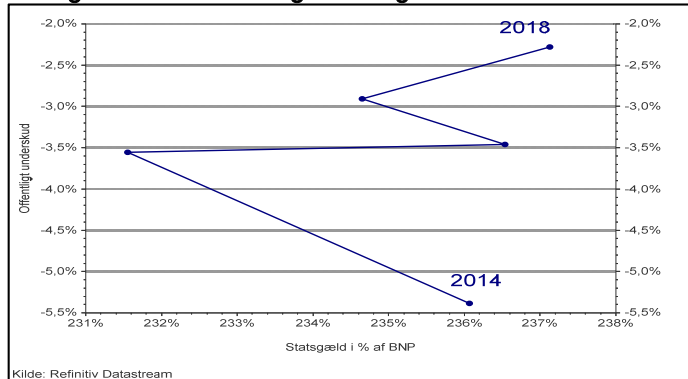
Inflation og arbejdsløshed



BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud

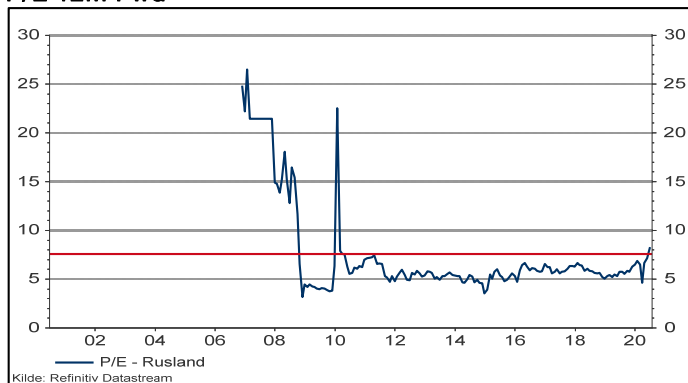


Privat og selskabsgæld i % af BNP

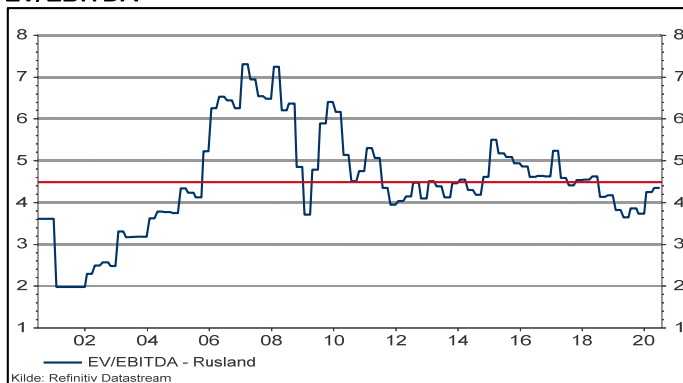


Rusland

P/E 12M Fwd



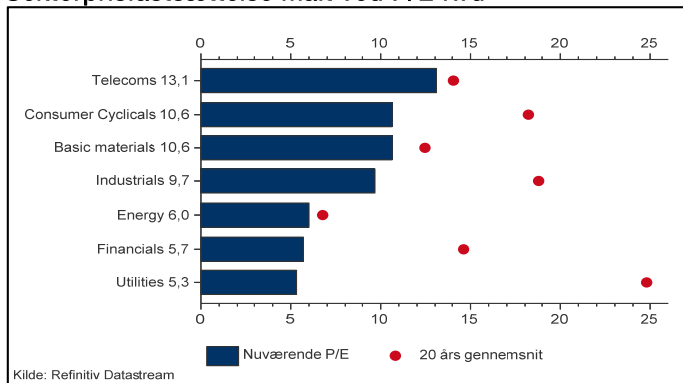
EV/EBITDA



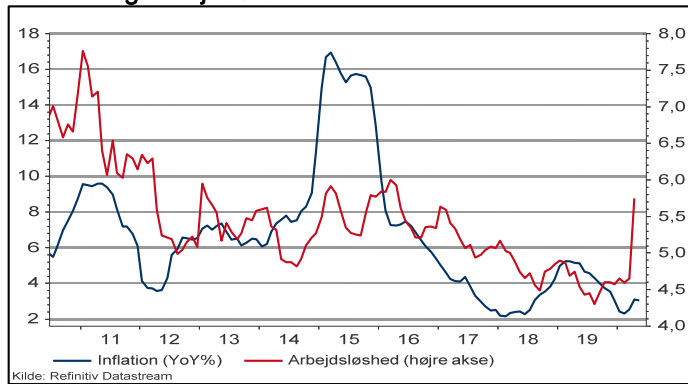
Udbytteafkast



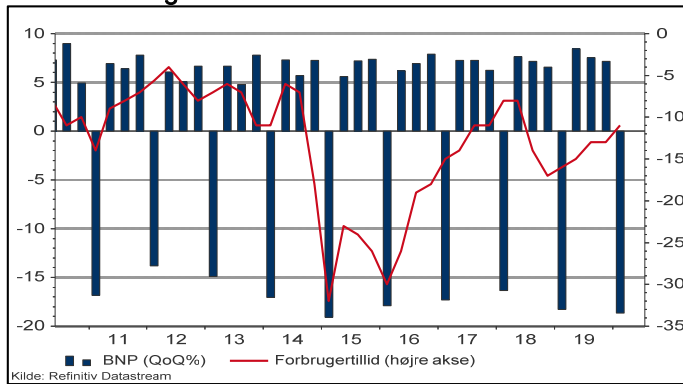
Sektorprisfastsættelse målt ved P/E fwd



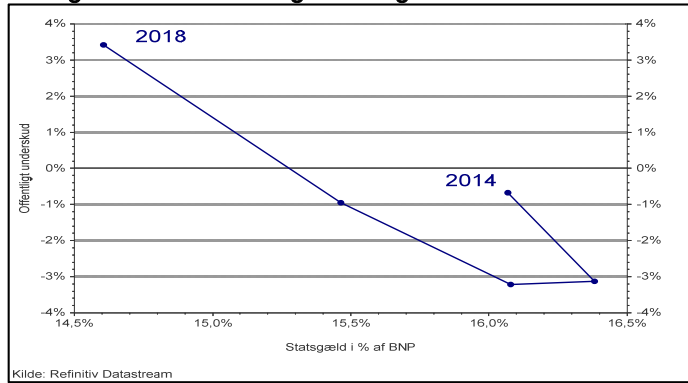
Inflation og arbejdsløshed



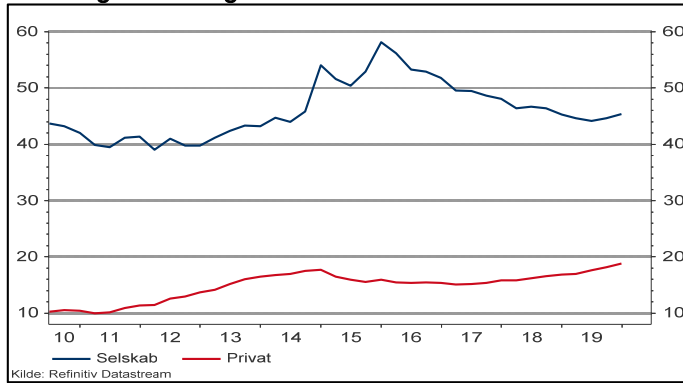
BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud

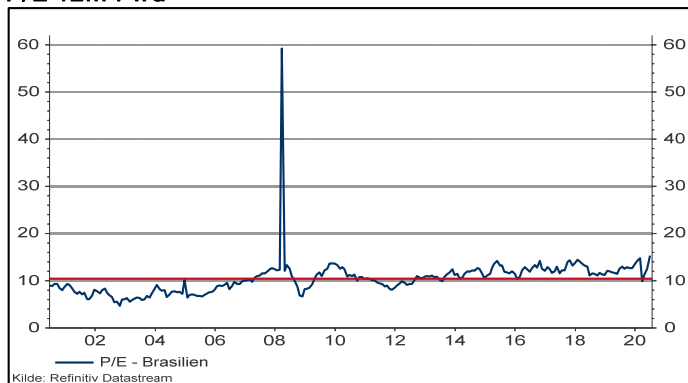


Privat og selskabsgæld i % af BNP

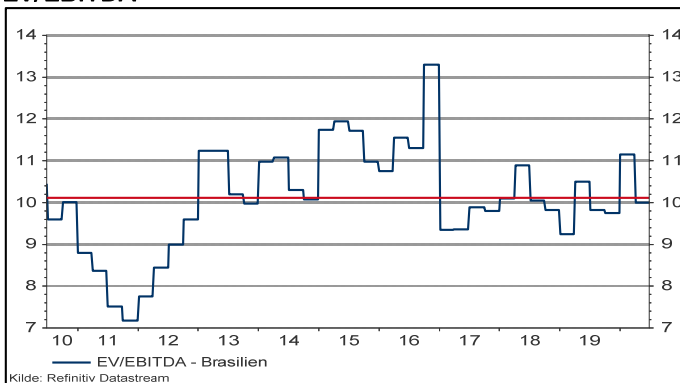


Brasilien

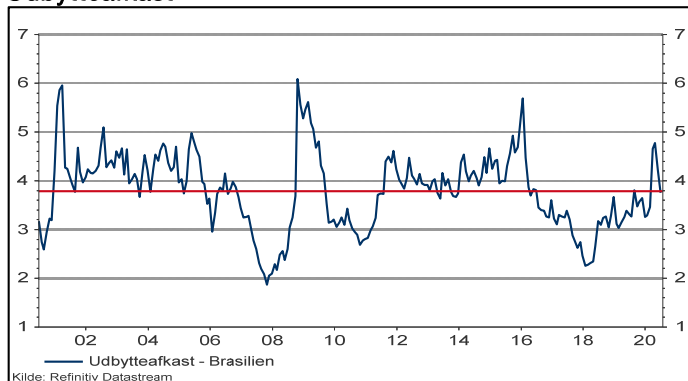
P/E 12M Fwd



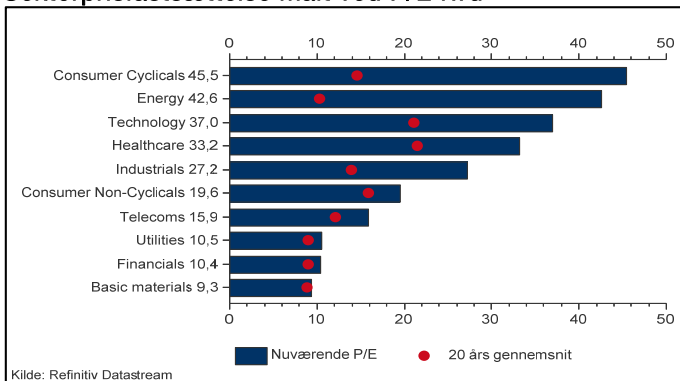
EV/EBITDA



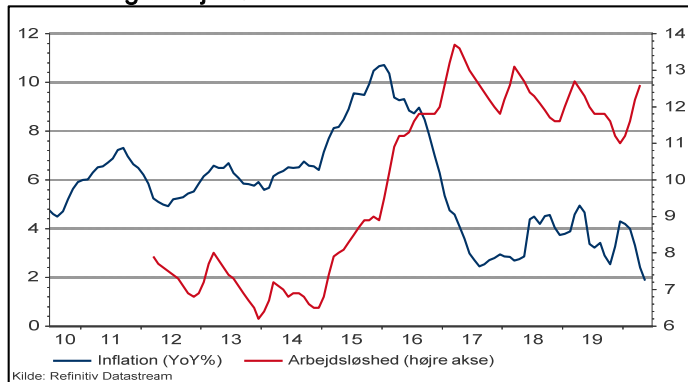
Udbytteafkast



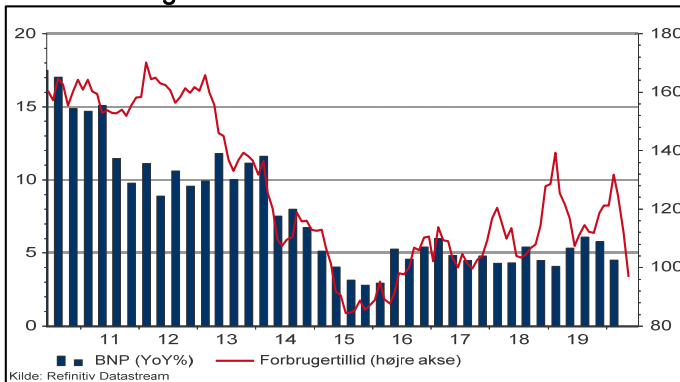
Sektorprisfastsættelse målt ved P/E fwd



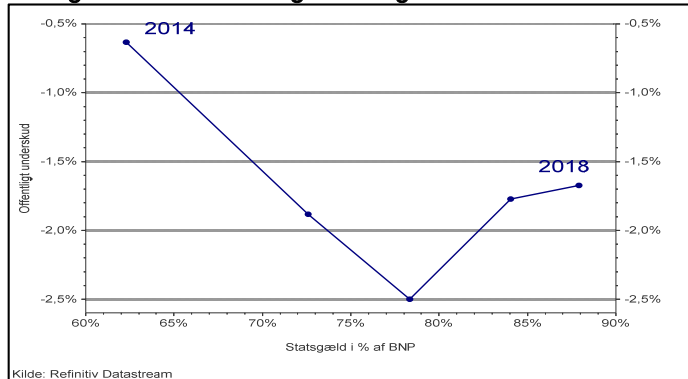
Inflation og arbejdsløshed



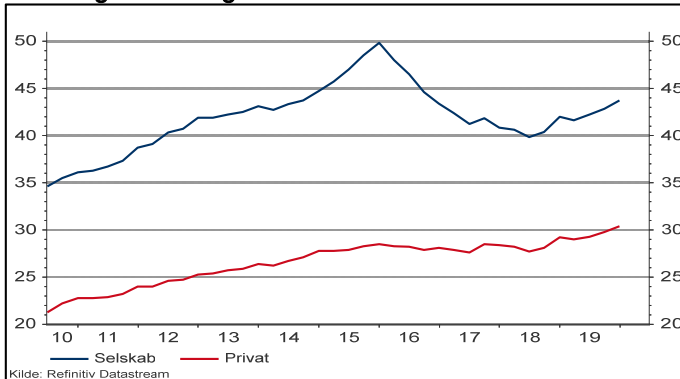
BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud



Privat og selskabsgæld i % af BNP

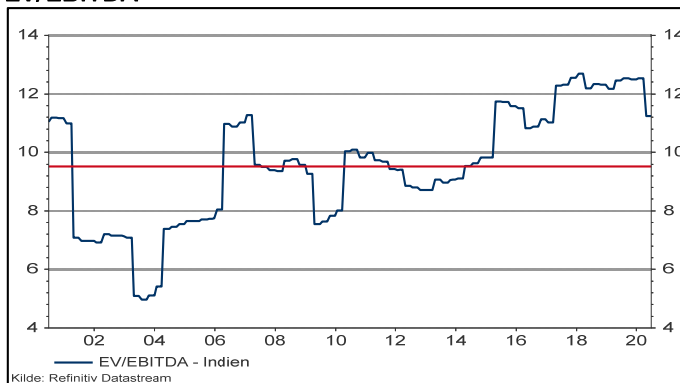


Indien

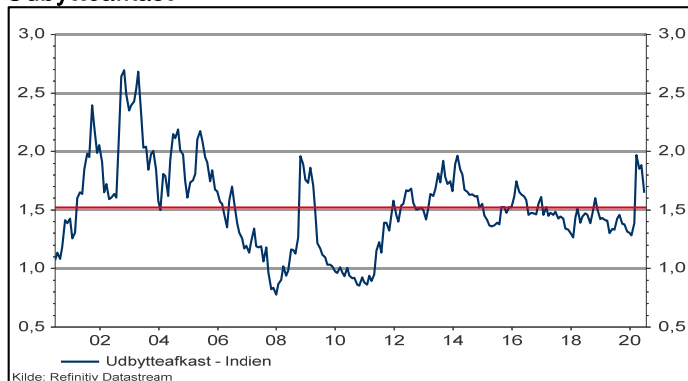
P/E 12M Fwd



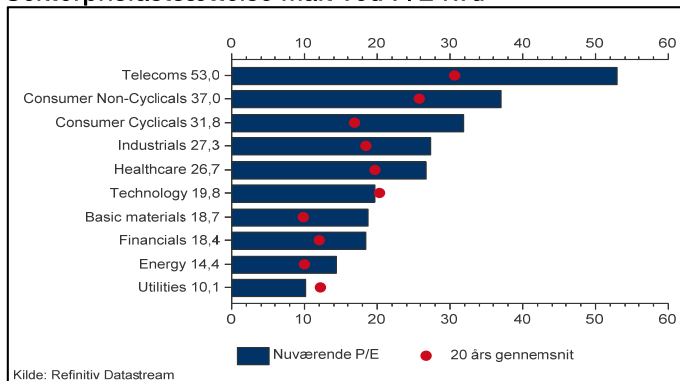
EV/EBITDA



Udbytteafkast



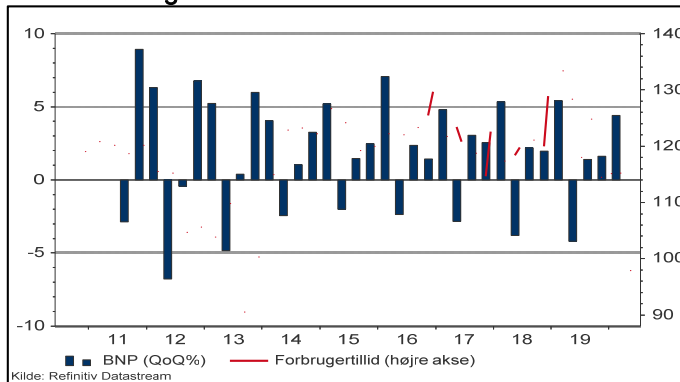
Sektorprisfastsættelse målt ved P/E fwd



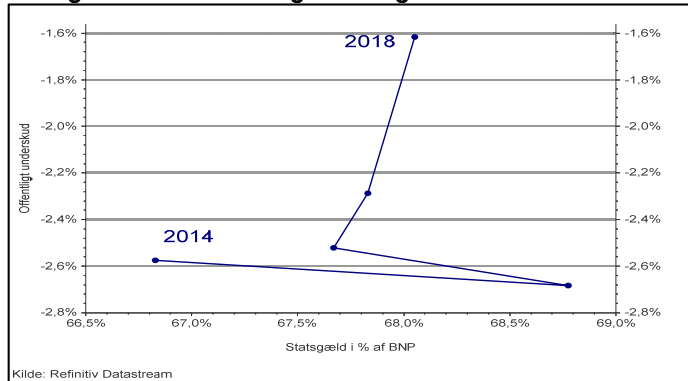
Inflation og arbejdsløshed



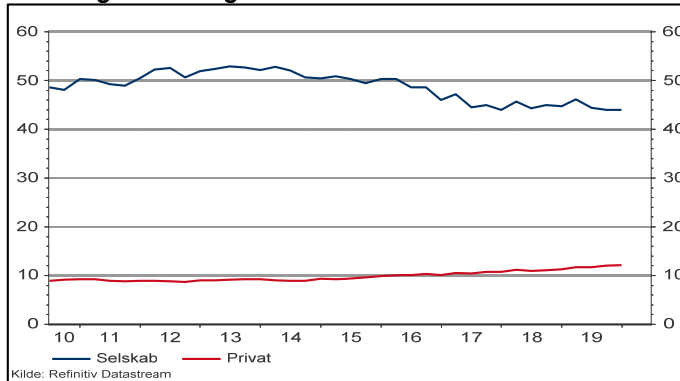
BNP-vækst og tillidsindikator



Statsgæld i % af BNP og offentligt underskud

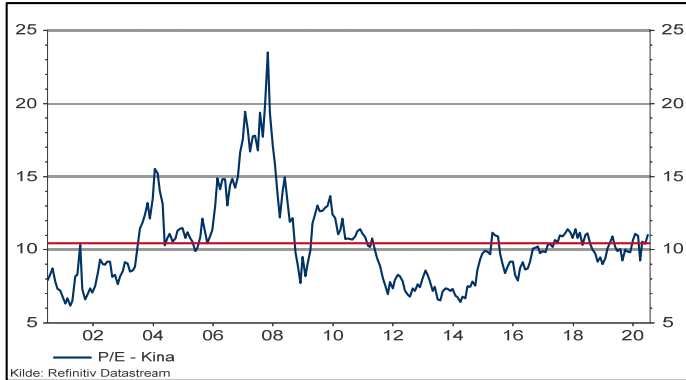


Privat og selskabsgæld i % af BNP

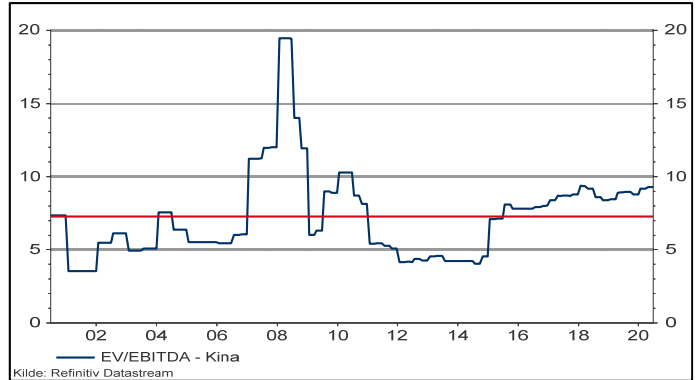


Kina

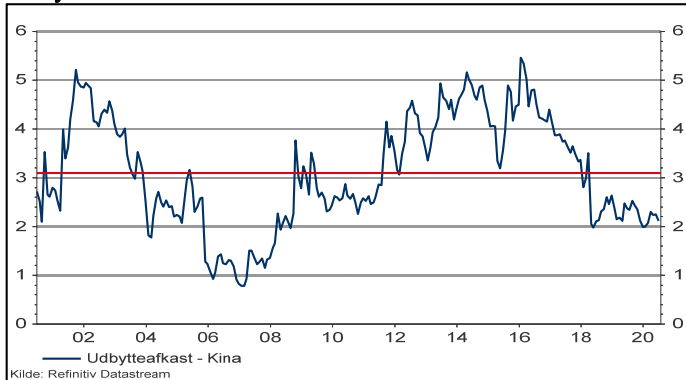
P/E 12M Fwd



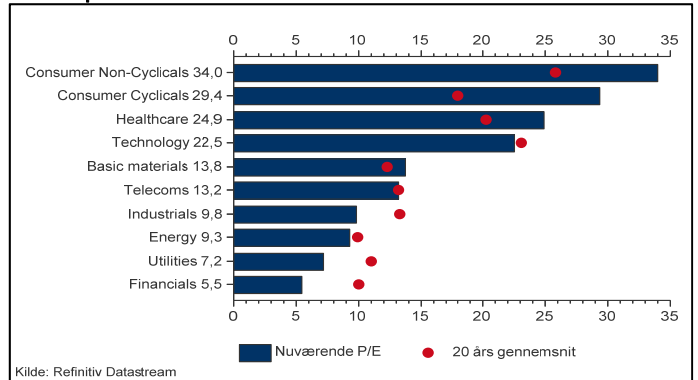
EV/EBITDA



Udbytteafkast



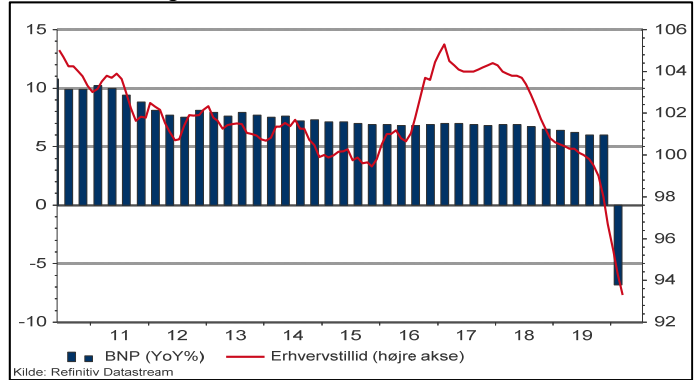
Sektorprisfastsættelse målt ved P/E fwd



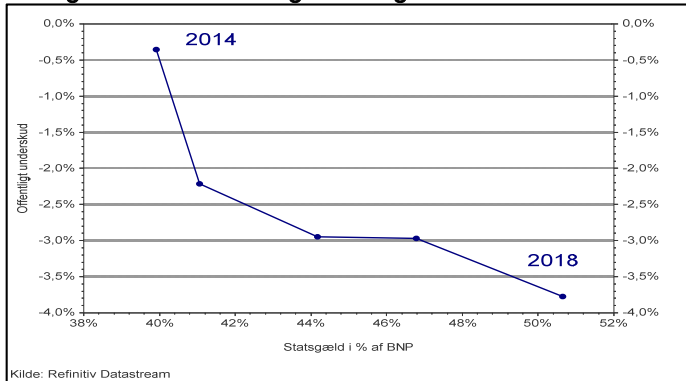
Inflation og arbejdsløshed



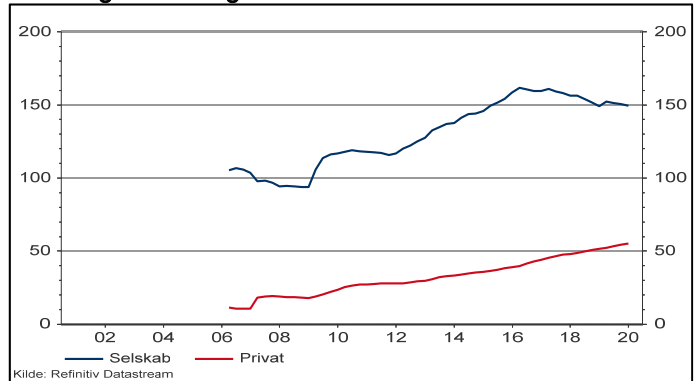
BNP-vækst og tillidsindikator



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 Sydbanks kapitalforvaltning, 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.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 25 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	48,0%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	28,0%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	24,0%

Vi opdeler virksomhederne i to kategorier - cykliske og defensive aktier. Køb betyder således, at vi forventer, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i kategorien. Hold betyder, at vi forventer, 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 DSV Panalpina FLSmidth Nordea Pandora Vestas	A. P. Møller Mærsk Jyske Bank Rockwool	SAS
Defensive aktier	ALK-Abelló Bavarian Nordic Genmab GN Store Nord Novo Nordisk Ørsted	Ambu Carlsberg Demant ISS	Chr. Hansen Coloplast H. Lundbeck Topdanmark Tryg

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

Denne investeringsanalyse udgør ikke en personlig anbefaling (investeringsrådgivning) i forbindelse med finansielle instrumenter. Anbefalinger i analysen er udtryk for Sydbanks generelle holdning, og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Ved konkrete investeringstiltag anbefaler Sydbank altid, at der søges særskilt, individuel rådgivning. Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Historiske afkast, kursudvikling eller prognoser for fremtiden kan ikke 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. I analysen nævnes 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. 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. 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. Analysen må ikke uden bankens udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen. Sydbank A/S, Peberlyk 4, DK-6200 Aabenraa, CVR-nr. DK 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, DK-2100 København Ø.