

Afkastbarometer

Globale aktier



USA-aktier



Europæiske aktier



Emerging markets aktier



Danske aktier



Risikobarometer

Aktuel aktiestemning

Dårlig God



Risiko for turbulens

Lav Høj



Sektorafkast, globalt

Globale aktier (%)	2023	-1M
Globale aktier	17,1	9,3
Materialer	7,8	9,1
Energi	3,5	0,5
Industri	15,1	10,4
Stabilt forbrug	0,2	4,3
Medicinal	-0,2	5,8
Cyklisk forbrug	28,7	10,9
Kommunikation	39,3	8,0
Forsyning	-1,8	6,9
Finans	10,4	10,9
Teknologi	47,3	13,7

AktieStrategi, nr. 29/ 2023
Jacob Pedersen, CFA
Aktieanalysechef
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
01-12-2023, kl.: 06:30
sydbank.dk
Aktieanalysen

Prisfastsættelse og indtjeningsforventninger er spændt godt op på vej ind i 2024

AktieStrategi, Globale aktier – Rentehåb har genstartet aktiefesten – fundamentet ser tyndt ud

Efter to miserable afkastmåneder i september og oktober, har de globale aktier fået et massivt comeback i november med et afkast på hele 9,3%. Centralbankernes kommentarer er blevet tolket blødt, inflationstallene har været lidt bedre end forventet, og investorerne er nu helt overbeviste om, at vi står på rentetoppen – og at rentesænkningerne venter inden sommerferien. Bedst er det gået de amerikanske aktier i november.

Sydbanks vurdering: Vi fastholder det røde afkastbarometer på de globale aktier, men løfter stemningsbarometeret til grønt. *Det røde afkastbarometer og udsigten til et lavt eller måske negativt afkast er IKKE ensbetydende med, at investorer skal sælge alle deres aktier.* November-opturen kunne næste skrives på forhånd efter centralbankernes kommentarer og et par afkastmæssigt svage måneder. 2023 blev ikke det aktieår, som vi forventede på forhånd. Recessionen kom ikke (men den lurer bestemt fortsat), og aktiemarkederne har året igennem været rentestyrede i stor stil. 7 store amerikanske teknologi- og AI-relaterede selskaber har trukket afkastet i USA og dermed globalt – og uden deres afkastaftak, havde de røde afkastbarometre været mere retvisende. Her på tærsklen til 2024 bekymrer vi os over både prisfastsættelsen og indtjeningsforventningerne til de globale aktier. De massive rentestigninger er endnu ikke afspejlet i økonomien, og vi forventer, at den globale økonomi sætter farten yderligere ned i 2024. Det peger mod en meget beskedent indtjeningsvækst eller indtjeningsfald efter et 2023, der formentlig også ender med et lille indtjeningsfald. Dermed ser markedsforventningerne om indtjeningsfremgang på 10,4% i 2024 alt for optimistiske ud. Vi er heller ikke rigtig tilpas med prisfastsættelsen, der i alle regioner er omkring eller over de (delvist dopingoppustede) historiske gennemsnit. Det er ikke nødvendigvis et benspænd for kursstigninger i 2024, men kan være det for attraktive aktieafkast. Det hjælper ikke, at der skal et gedigent opsving til for at indfri indtjeningsforventningerne – og det er godt nok svært at se, hvor det skal komme fra med ultrastamme arbejdsmarkeder. Med udsigt til at rentepilen peger mere ned end op, og at indtjeningskuffelserne vil accelerere i 2024, ligner det stadig en beskedent afkastfordel til amerikanske aktier.

Hvad taler for aktiekursstigninger:

- Aftagende inflation og signaler om rentesænkninger
- Tegn på at en recession kan undgås
- Nedtrapning af krigen i Ukraine og konflikten i Mellemøsten

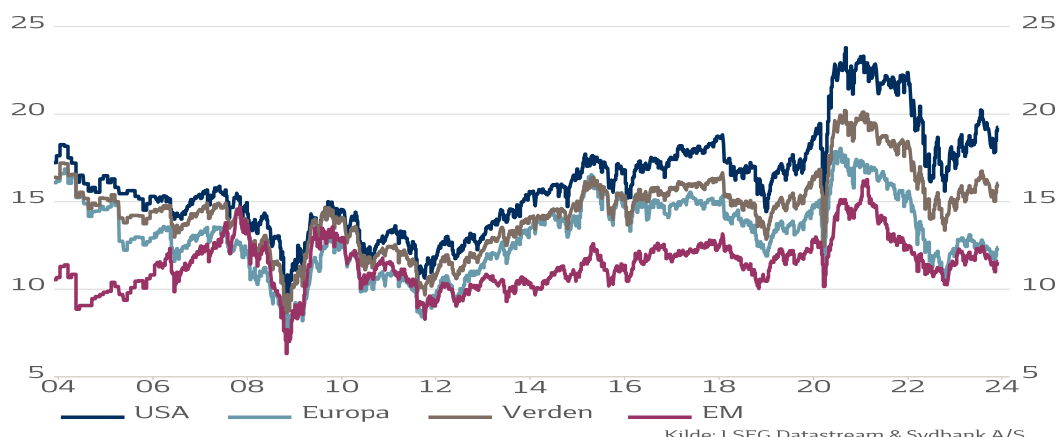


Risici, der kan afspore aktiekursstigninger:

- Nedjustering af indtjeningsforventningerne er på vej
- Mere betydelige økonomiske effekter af renteforhøjelser
- Inflations- og rentestigninger vil afsløre gældsbobler
- Optrapning af krigen i Ukraine og konflikten i Mellemøsten
- Massive olieprisstigninger

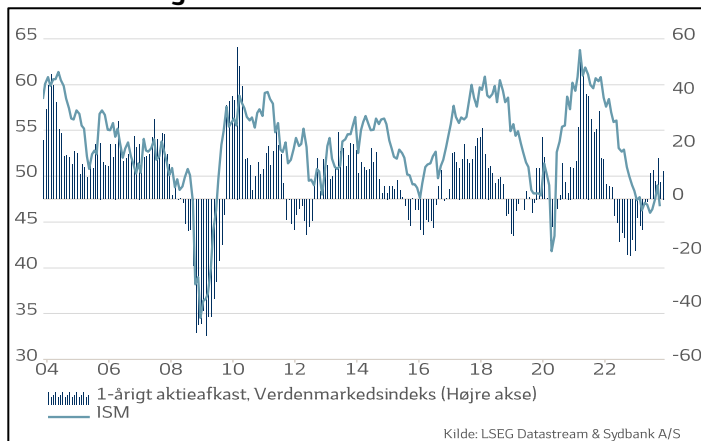


Prisfastsættelse målt ved P/E fwd

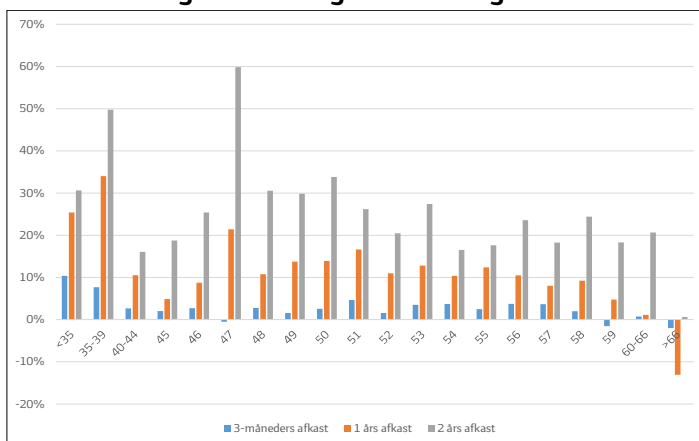




Aktieafkast og ISM



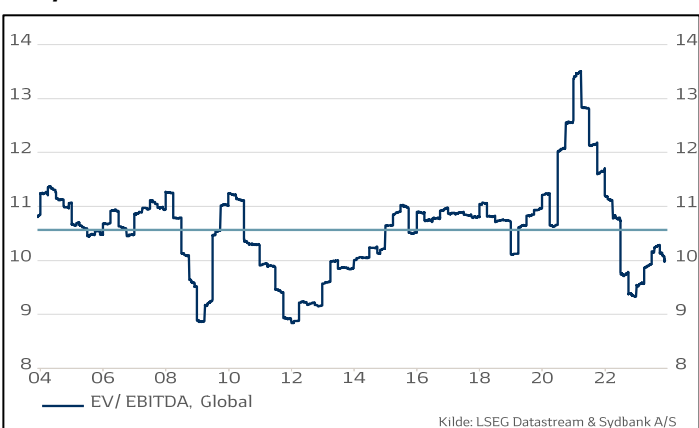
ISM-niveau og tilhørende gennemsnitligt aktieafkast



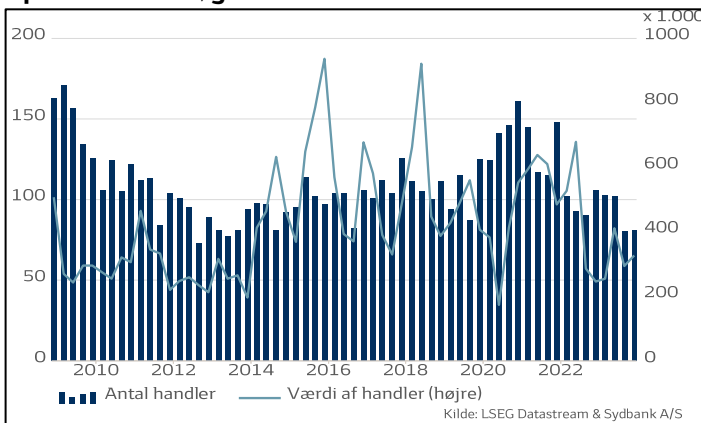
P/E - Globale aktier



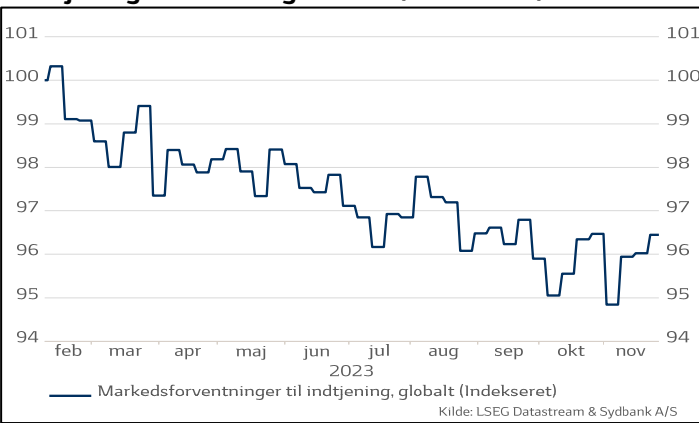
EV/EBITDA - Globale aktier



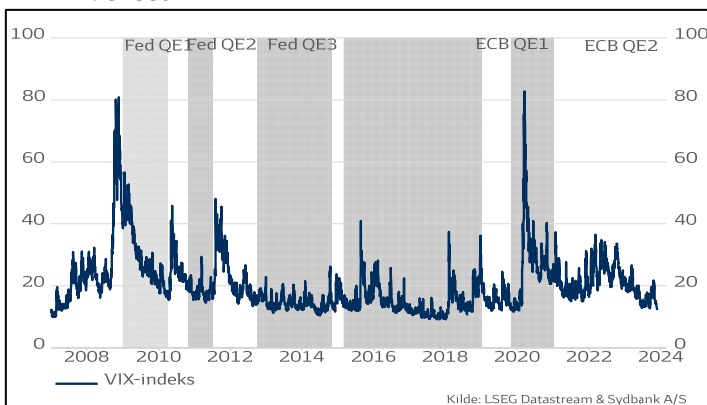
Opkøbsaktivitet, globalt



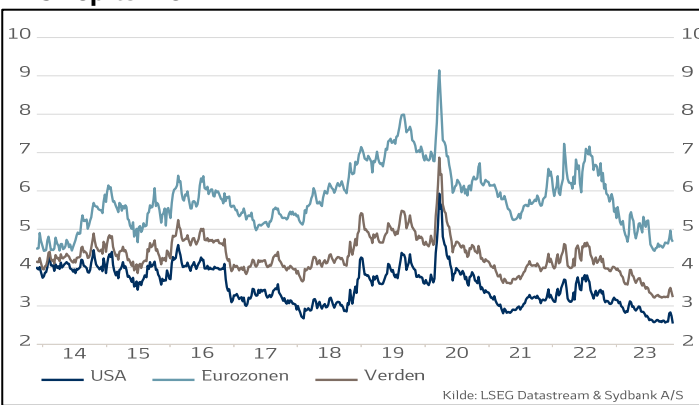
Indtjeningsforventninger 2023 (Indekseret)



VIX-indekset



Risikopræmier



USA-aktier



Sektorafkast, USA

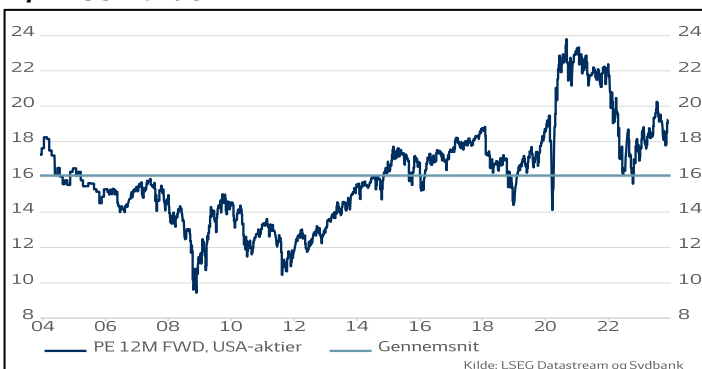
USA (%)	2023	-1M
Amerikanske aktier	21,4	9,4
Materialer	9,3	7,9
Energi	-0,6	-0,6
Industri	12,1	10,0
Stabilt forbrug	-4,1	3,8
Medicinal	-1,2	5,6
Cyklisk forbrug	30,4	9,8
Kommunikation	9,3	3,8
Forsyning	-6,6	5,1
Finans	8,8	11,1
Teknologi	58,6	12,4

USA-aktier – Fed-kommentarer og rentefald kickstarter aktiefest

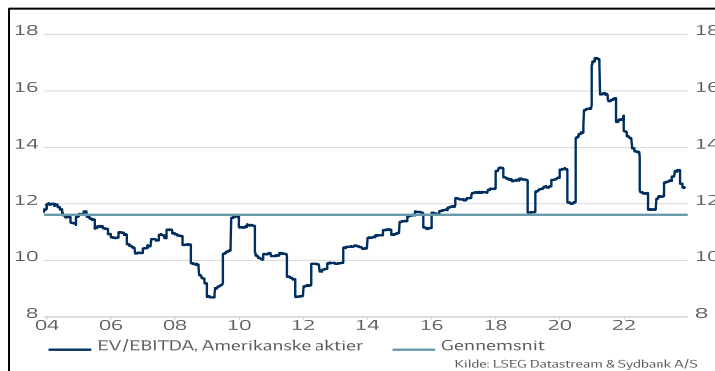
Afkastet på de amerikanske aktier har været på meget stærke 9,4% i november. Feds kommentarer i slutningen af oktober blev tolket som meget lempelige, og en-to-tre, så var aktiefesten genstartet med de rentefølsomme sektorer (især Teknologi) i front. Lidt bedre end ventede inflationstal har også hjulpet. Regnskabssæsonen er afsluttet relativt pænt. Skuffelserne har været flere end vanligt – men har ikke samlet set udfordret det gode aktiehumør. Det er værd at bemærke, at aktiefesten i USA i år er utrolig snæver. Uden afkastaftrykket fra Magnificent 7 (som Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla) er blevet døbt) ville afkastet faktisk flugte med et lavt positivt afkast – og dermed også vores røde afkastbarometer.

Sydbanks vurdering: Vi fastholder det røde afkastbarometer på de amerikanske aktier og forudser et lavt eller negativt afkast i de kommende 12 måneder, men vi ser bedre afkastmuligheder i USA end i Europa og på Emerging Markets. Vi har stadig en fast forventning om, at det svagere vækstmomentum vil trække indtjeningskraft ud af selskaberne, men de medfølgende indtjeningsskuffelser vil være klart mindst i USA målt i forhold til eksempelvis Europa. Når rentepilen samtidig peger mere ned end op, så bliver den dyre (for USA-aktierne er dyre) prisfastsættelse knapt så stor en udfordring. Selv om de amerikanske aktiers indtjeningsstyrke er høj, så ligner de nuværende forventninger om en indtjeningsvækst i 2024 på 11,1% dog en alt for høj barre. Lige nu ser økonomien godt nok rigtig robust ud, godt hjulpet af et anseeligt statsunderskud, men i takt med renteforhøjelserne får tydeligere effekt på økonomien, vil væksttempoet falde. Præsidentvalget i november 2024 er en af de faktorer, der taler for, at væksten ikke går fuldstændig af ballonen. Hvis Biden vil genvælges, har han ikke råd til en massivt svækket amerikansk økonomi.

P/E – USA-aktier



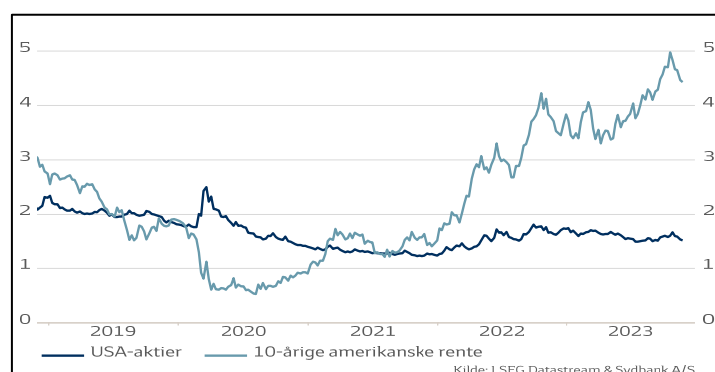
EV/EBITDA – USA-aktier



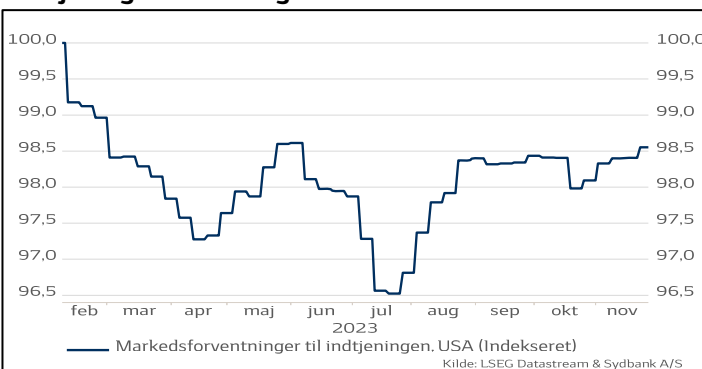
K/I – USA-aktier



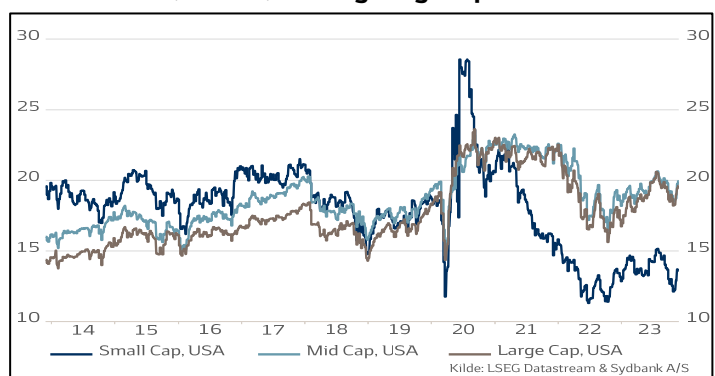
Udbytteafkast (yield) vs. US-10-årig rente



Indtjeningsforventninger 2023 (Indekseret)



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



Europæiske aktier



Sektorafkast, Europa

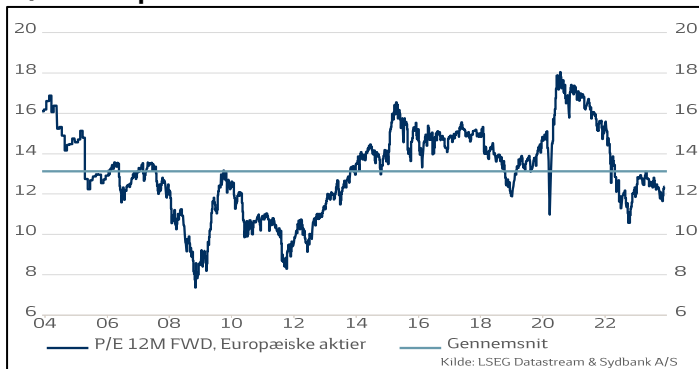
Europa (%)	2023	-1M
Europæiske aktier	12,4	6,5
Materialer	0,3	5,3
Energi	3,9	-0,8
Industri	15,1	10,3
Stabilt forbrug	-0,7	2,1
Medicinal	4,4	3,4
Cyklisk forbrug	12,1	6,9
Kommunikation	10,0	6,3
Forsyning	8,4	5,1
Finans	14,9	7,6
Teknologi	24,2	13,8

Europæiske aktier – Recessionen rykker tættere på – aktierne afspejler ikke indtjeningsfald

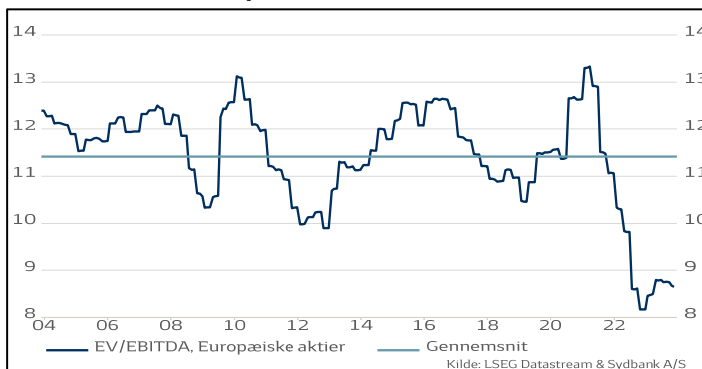
Afkastet på de europæiske aktier i november har været på 6,5%. Regnskabssæsonen har budt på flere skuffelser end normalt, men helt som forventet har den ikke været en katastrofe for indtjeningsudsigterne. De seneste inflationstal var til den rigtige side og investorerne forventer, at rentenedsættelserne kommer inden for de kommende kvartaler. Vækstindikatorerne har derimod været svage, men peger dog mod en vis stabilisering.

Sydbanks vurdering: Vi fastholder det røde afkastbarometer på de europæiske aktier og ser stadig bedre afkastmuligheder i USA. Prisfastsættelsen er stadig europæiske aktiers bedste kort – men renset for Magnificent 7-aktierne i USA er prisfastsættelsen på de resterende 493 aktier i S&P500-indekset faktisk kun beskedent dyrere end de europæiske aktier. Prisfastsættelsen i Europa er lidt billigere end det (delvist dopingoppustede) historiske gennemsnit, men den afspejler slet ikke en forestående recession, hvis det er, hvad europæerne står overfor. Markedsforventningerne til indtjeningen i 2024 peger mod en indtjeningsvækst på 6,1% - og det ser unægteligt svært ud at indfri. I år falder indtjeningen formentlig omkring 3% - og med udsigt til yderligere økonomisk opbremsning i 2024 ligner selv ret beskedne 6,1% indtjeningsvækst i 2024 en forløber for gedigne indtjeningskuffelser. Det går sjældent hånd i hånd med høje aktieafkast, og vi har også tidligere set, hvordan en synkron global økonomisk afmatning har ramt indtjeningen i Europa betydeligt hårdere end i eksempelvis USA. Det billede kan meget vel gentage sig i 2024, og så støtter en umiddelbart tilforladelig europæisk prisfastsættelse ikke meget. Politisk er Europa også stadig udfordret af krig i Ukraine og behov for sikkerhedspolitiske svar og en dyr omstilling af energiforsyningen til en langt højere grad af selvforsyning. Begge dele vil lægge pres på statsbudgetter og indtjening.

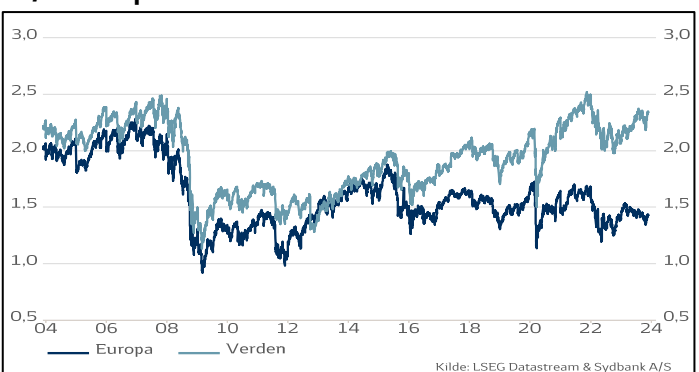
P/E – Europæiske aktier



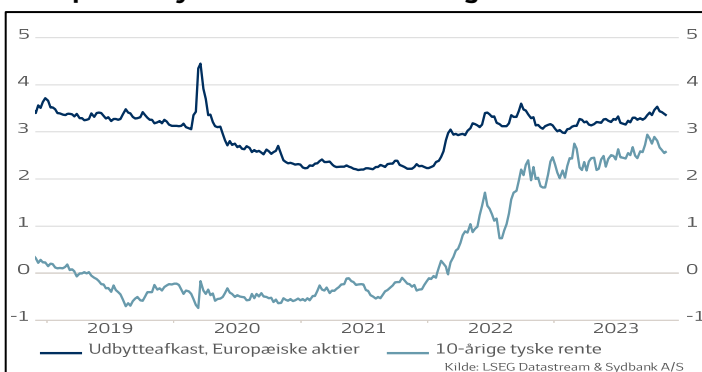
EV/EBITDA – Europæiske aktier



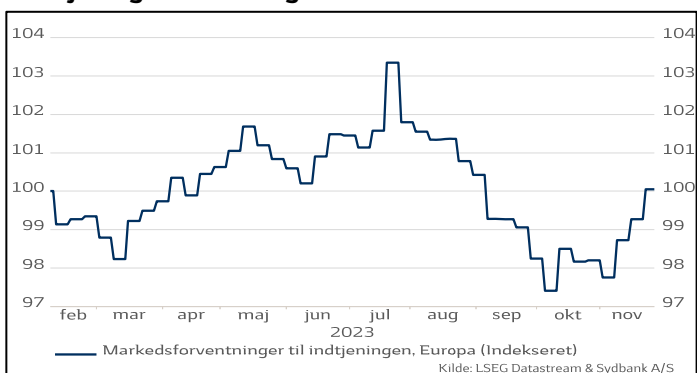
K/I – Europæiske aktier



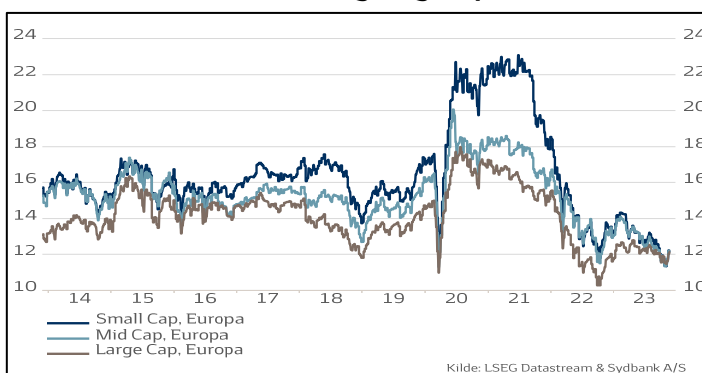
Europa – Udbytteafkast kontra 10-årig rente (%)



Indtjeningsforventninger 2023 (Indekseret)



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



EM-aktier



Sektorafkast, EM

EM (%)	2023	-1M
EM-aktier	6,1	8,0
Materialer	0,5	6,8
Energi	17,4	1,9
Industri	1,0	6,8
Stabilt forbrug	10,2	6,2
Medicinal	11,7	9,3
Cyklisk forbrug	2,8	3,4
Kommunikation	6,4	7,4
Forsyning	3,7	8,6
Finans	8,3	5,4
Teknologi	21,5	11,2

Emerging Markets-aktier – Optur løfter også EM-aktier – mere mudrede perspektiver

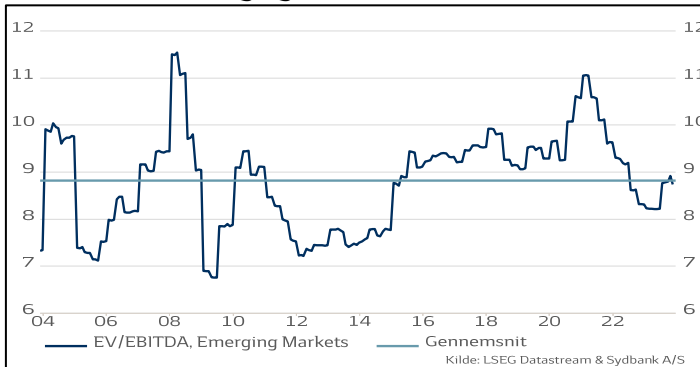
Emerging Markets-aktierne har givet et afkast på 8,0% i november, hvor de globale rentefald har været løftestang på aktiemarkeder verden over. Bedst er det gået i Latinamerika med et afkast på 14,1%, mens de fjernøstlige aktier er steget med 7,6%. Som i de andre regioner er Teknolog-aktier i spidsen målt på afkast i november.

Sydbanks vurdering: Vi fastholder det røde afkastbarometer på EM-aktierne og ser et lavt eller negativt afkast i regionen hen over det kommende år. Vi ser et lidt bedre afkastpotentiale i USA-aktierne. På vækstsiden peger meget dog på, at EM-regionen kan vokse hurtigere end de vestlige økonomier i 2024. Det er dog allerede afspejlet i vækstforventningerne. Markedsforventningerne til indtjeningsvækst på 21,5% i 2024 fremstår meget optimistiske i det nuværende globale økonomiske miljø. Risikoen for ret betydelige indtjeningskuffelser er overhængende. Oliepris-udviklingen vil naturligvis sætte præg på særligt de latinamerikanske aktier, mens vækstudsigterne i Kina (og dermed Fjernøsten) i høj grad hænger på, hvordan det kinesiske styre støtter det stadig skrantende ejendomsmarked, der blandt andet rummer størstedelen af kinesiske forbrugeres formuer. Helt strukturelt er vi ikke begejstrede for EM-udsigterne. Kinas demografi bliver en gedigen vækstmodvind i de næste mange år. Samtidig står vestlige selskaber står i kø for at frigøre sig fra Kina og (mindst) supplere leverandørkæden i Kina med produktion andre steder tættere på slutbrugerne. Kinas politiske signaler lægger meget tydeligt også en dæmper på udlandets investeringer i landet, og lige nu er det svært at se de politiske signaler ændre sig massivt i positiv retning. Prisfastsættelsen på EM er lige omkring det 20-årige gennemsnit, og i det perspektiv ikke dyr. Vækstudsigterne er dog også betydelig ringere nu, end igennem de seneste tyve år – og det maner til en vis forsigtighed. En fortsat stærk amerikansk dollar kan også holde aktieafkastet i snor på EM.

P/E – Emerging Markets



EV/EBITDA – Emerging Markets



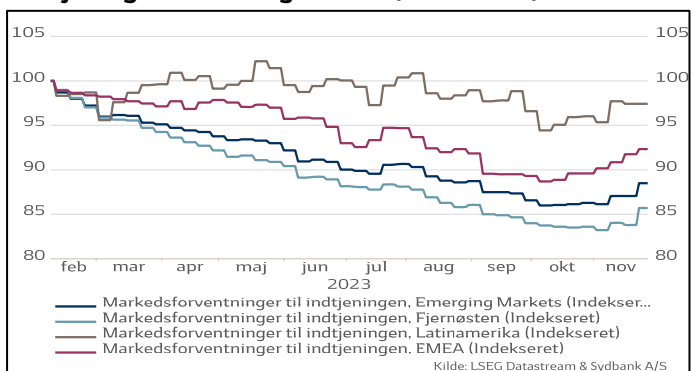
K/I – Emerging Markets



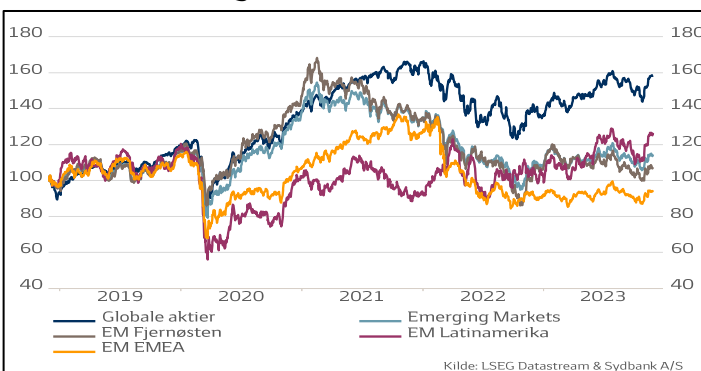
Udbytteafkast – EM



Indtjeningsforventninger 2023 (Indekseret)



Aktiekursudvikling



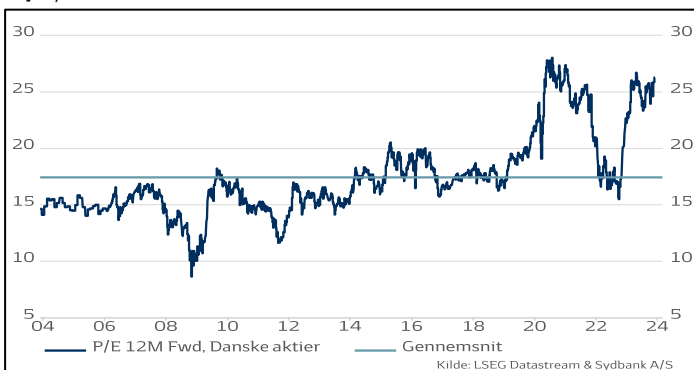


Danske aktier – Stærk dansk regnskabssæson vidner om vigtige styrker

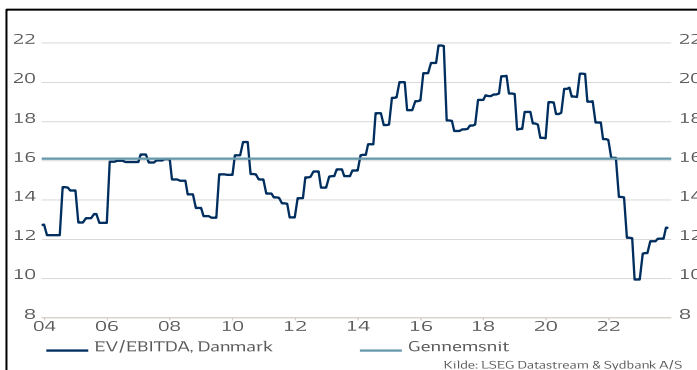
De største danske aktier har givet et afkast på 6,7% i november. Indtrykket fra regnskabssæsonen har været solidt. I Sydbanks analyseunivers er det blevet til 8 opjusteringer/oppræciseringer – og kun en enkelt nedpræcisering (A. P. Møller – Mærsk) – og helt som forventet ingen store skuffelser. Investorerne har kvitteret med pæne kurstigninger til mange af selskaberne på regnskabsdagen, mens A. P. Møller – Mærsk, DSV, Demant og Bavarian dog kursmæssigt har fået "ørerne i maskinen".

Sydbanks vurdering: Vi fastholder et gult afkastbarometer på de danske aktier og ser dermed et positivt afkast, der godt nok er lavere end historisk, men dog bedre end for globale aktier. Vi forventer, at 2024 vil byde på yderligere økonomisk afmatning og beskedne rentefald. Det danske aktiemarkeds meget høje defensive eksponering og indtjeningsstyrke ligner i den grad vigtige egenskaber, der kan gøre en afkastforskel for danske aktier målt op mod andre mere cykliske aktiemarkeder. Det massive indtjeningsfald i år ligger på A. P. Møller- Mærsk og nu også Ørsted, men der er altså indtjeningsfremgang i 12 af de 18 selskaber, som vi har analysedækning af i år. Tendensen ser også solid ud i 2024, hvor vi også forventer fremgang i 12 af 18 selskaber. Samtidig ser vi betydelig bedre indtjeningsrend og langt færre skuffelser herhjemme end i udlandet. Prisfastsættelsen er dyr – uanset hvordan vi ser på det, men i et miljø med faldende renter bekymrer det os ikke nævneværdigt. De danske selskabers tilpasningsevne og stærke markedspositioner kan blive endnu mere tydelige i et sværere makroøkonomisk miljø. Et kig rundt blandt de danske selskaber afslører også, at prisfastsættelsen på cirka halvdelen af selskaberne nu er under eller lige omkring det europæiske gennemsnit. Til gengæld har den anden halvdel en betydeligt dyrere prisfastsættelse, men også indtjeningssegenskaber og vækstpotentiale, der for mange bestemt kan retfærdiggøre en dyr prisfastsættelse.

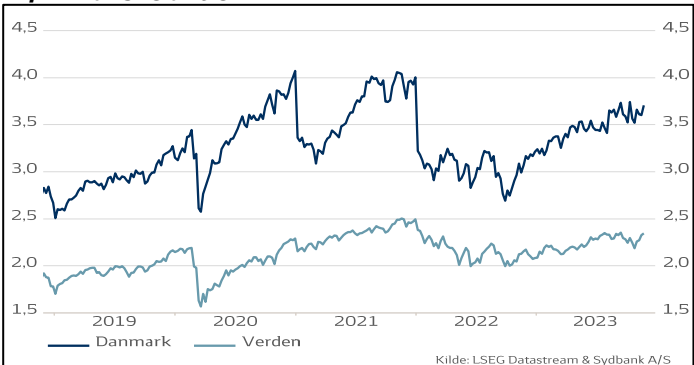
P/E, Danmark



EV/EBITDA - Danmark



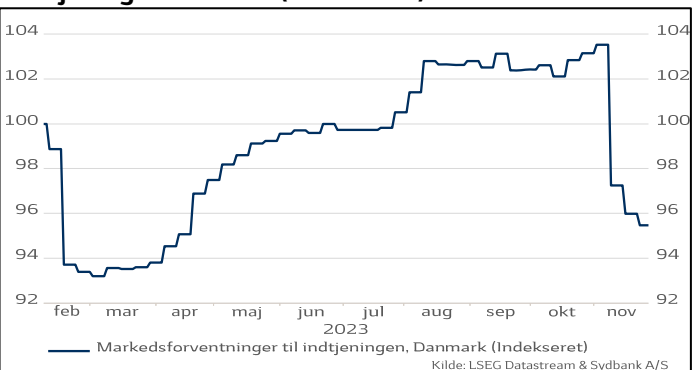
K/I - Danske aktier



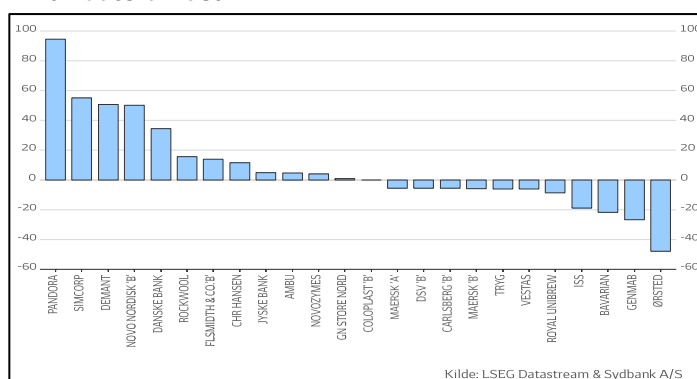
Udbytteafkast (yield) kontra 10-årig rente, Danmark (%)



Indtjeningsforv. 2023 (Indekseret)

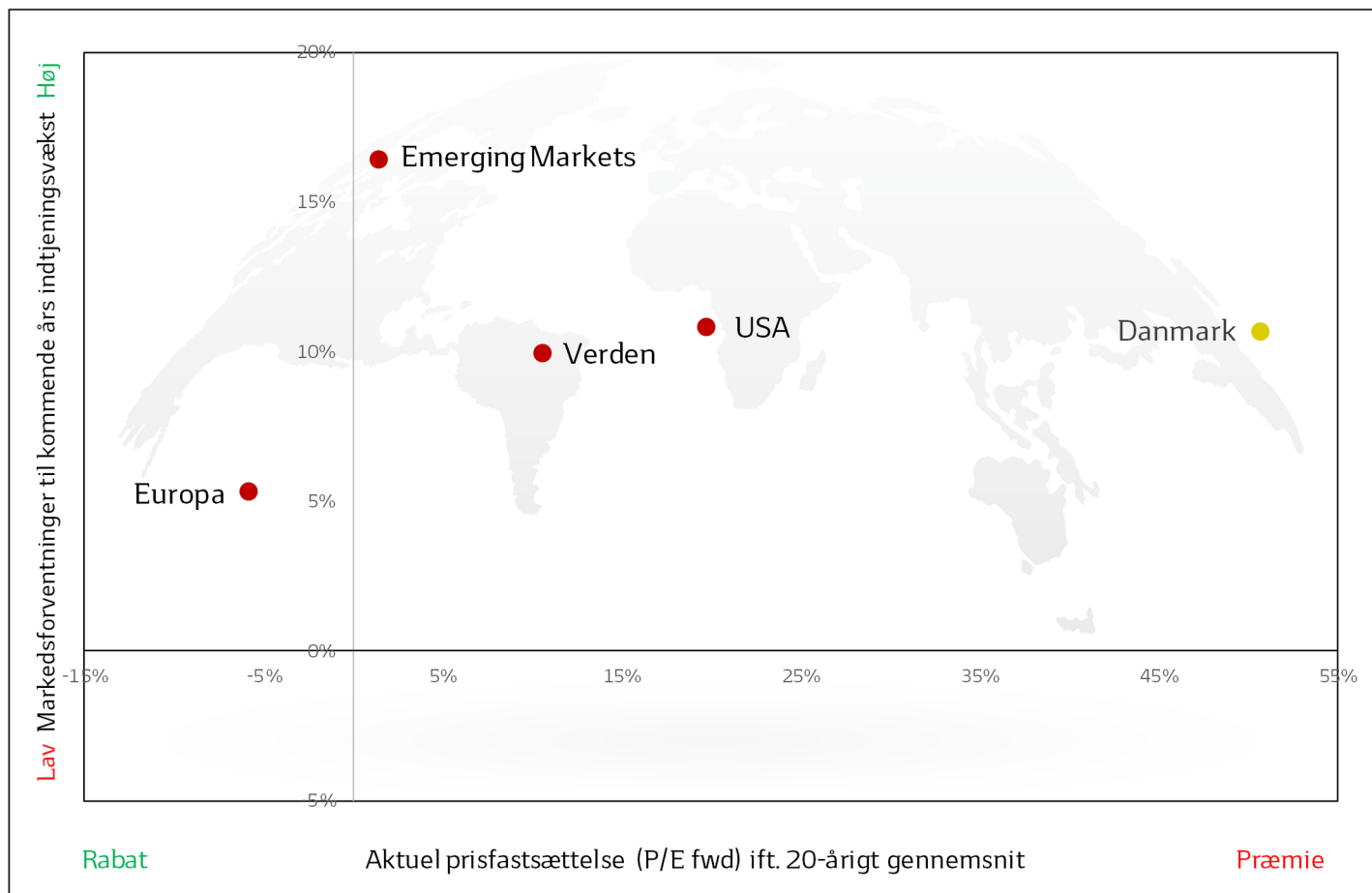


År-til-dato-afkast



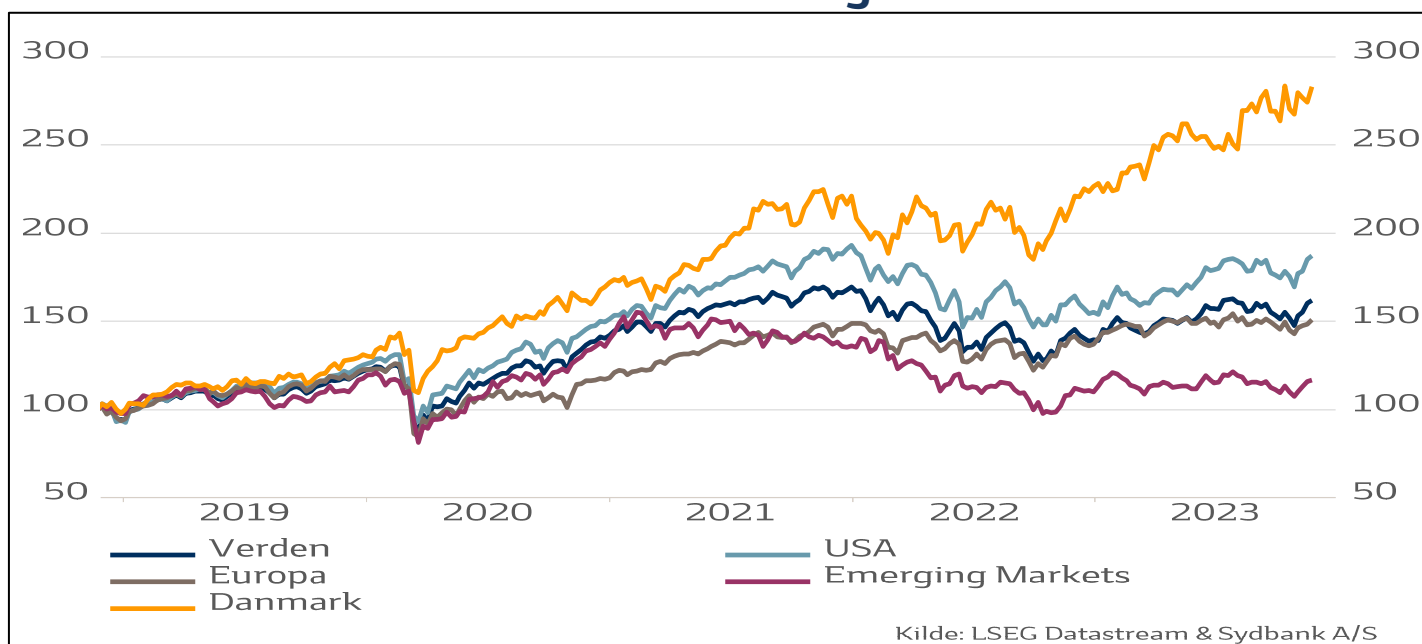
REGIONSVEJVISER

Prisfastsættelse og vækstforventninger



Kilde: LSEG Datastream

Kursudvikling

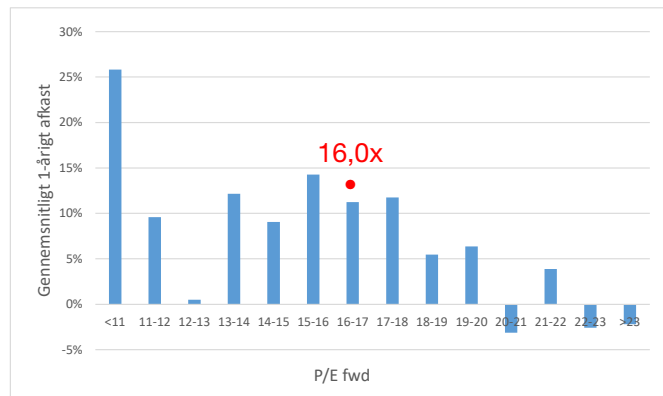


Kilde: LSEG Datastream & Sydbank A/S

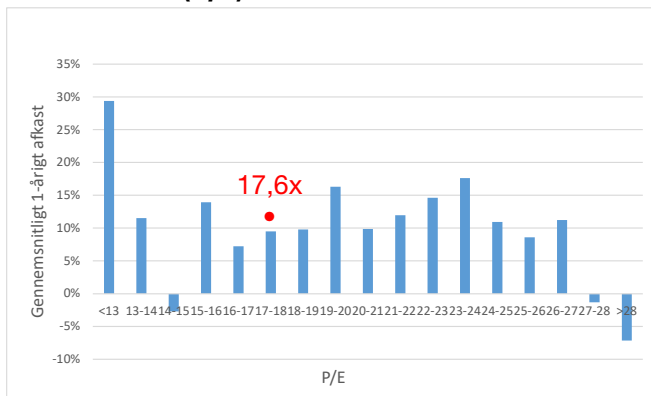
REGIONSVEJVISER

Historiske afkast og P/E fwd-niveau

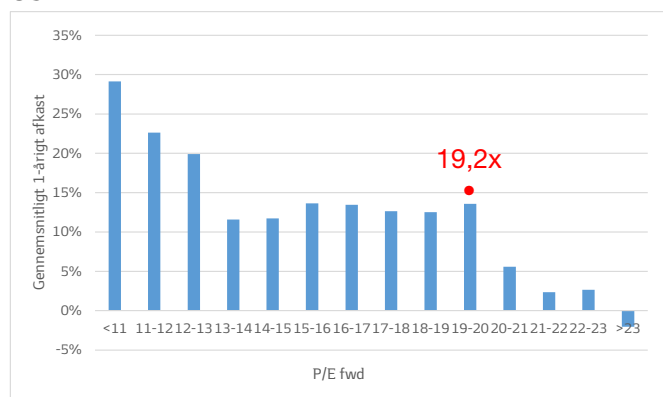
Globale aktier



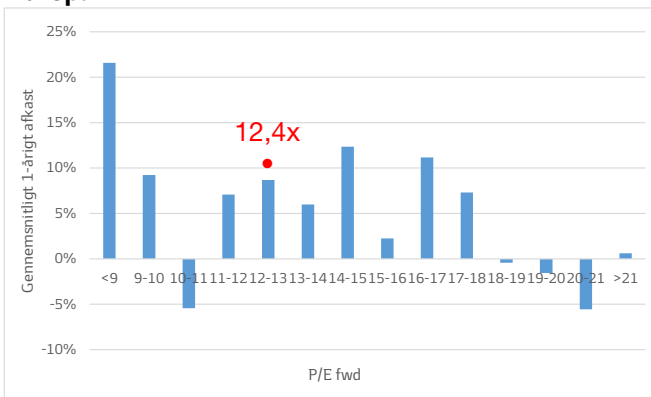
Globale aktier (P/E)



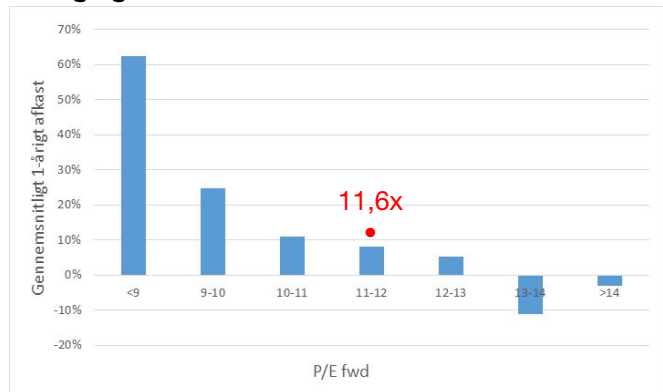
USA



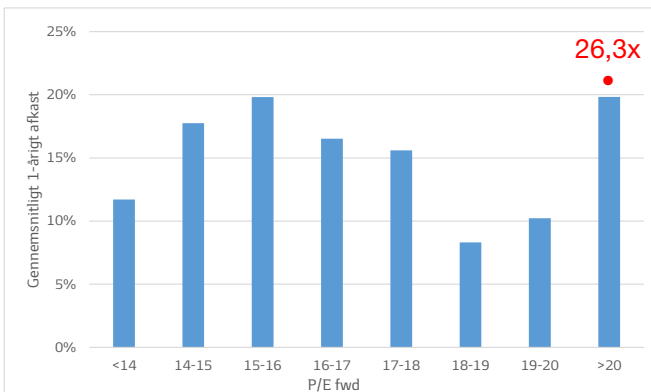
Europa



Emerging Markets

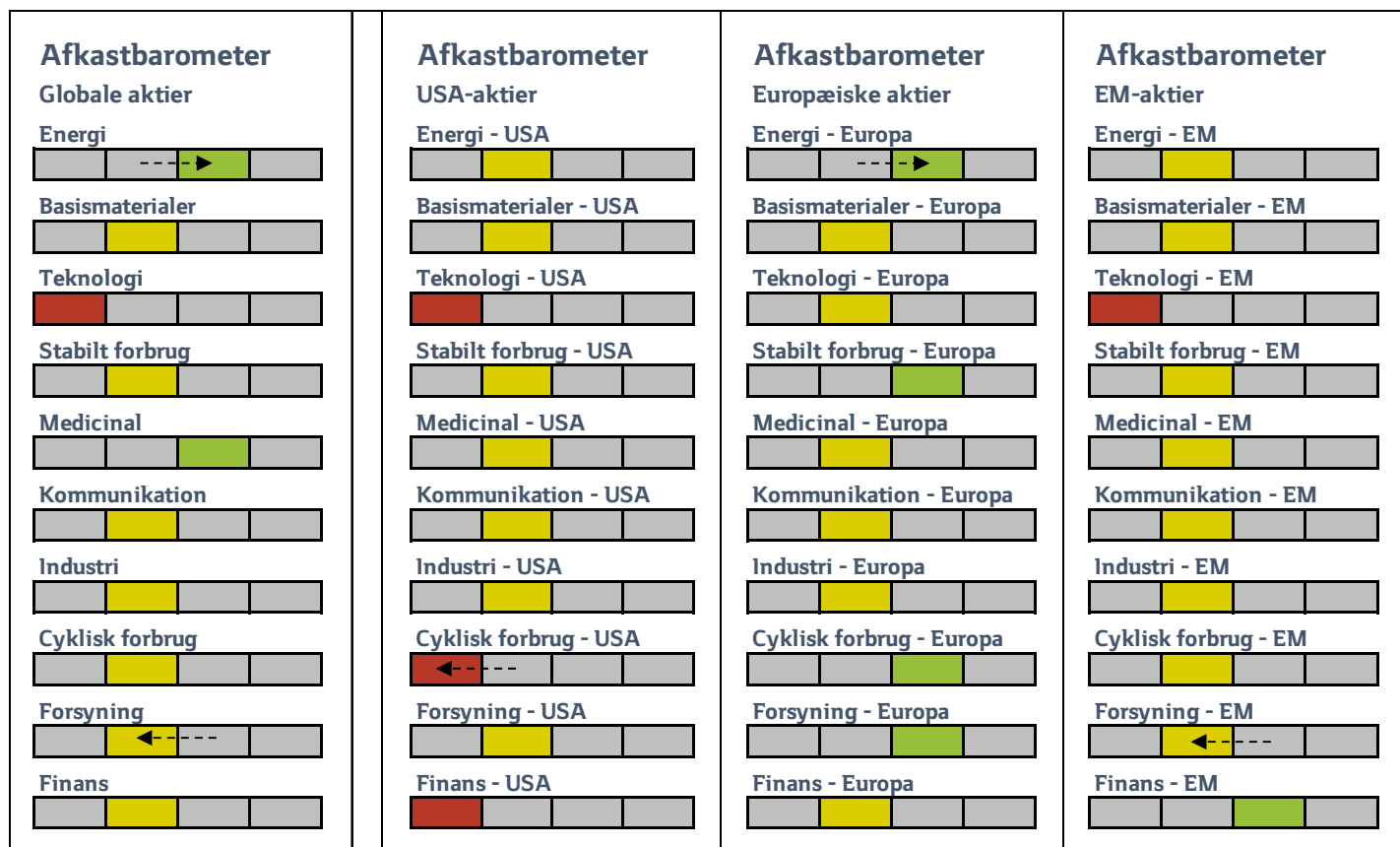


Danmark



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 og Danmark. Forskelle i renteniveau, vækstforventninger mm. betyder, at de fremtidige afkastmønstre kan afvige fra de historiske afkastmønstre.
Kilde: LSEG Datastream og Sydbank

SEKTORSTRATEGI



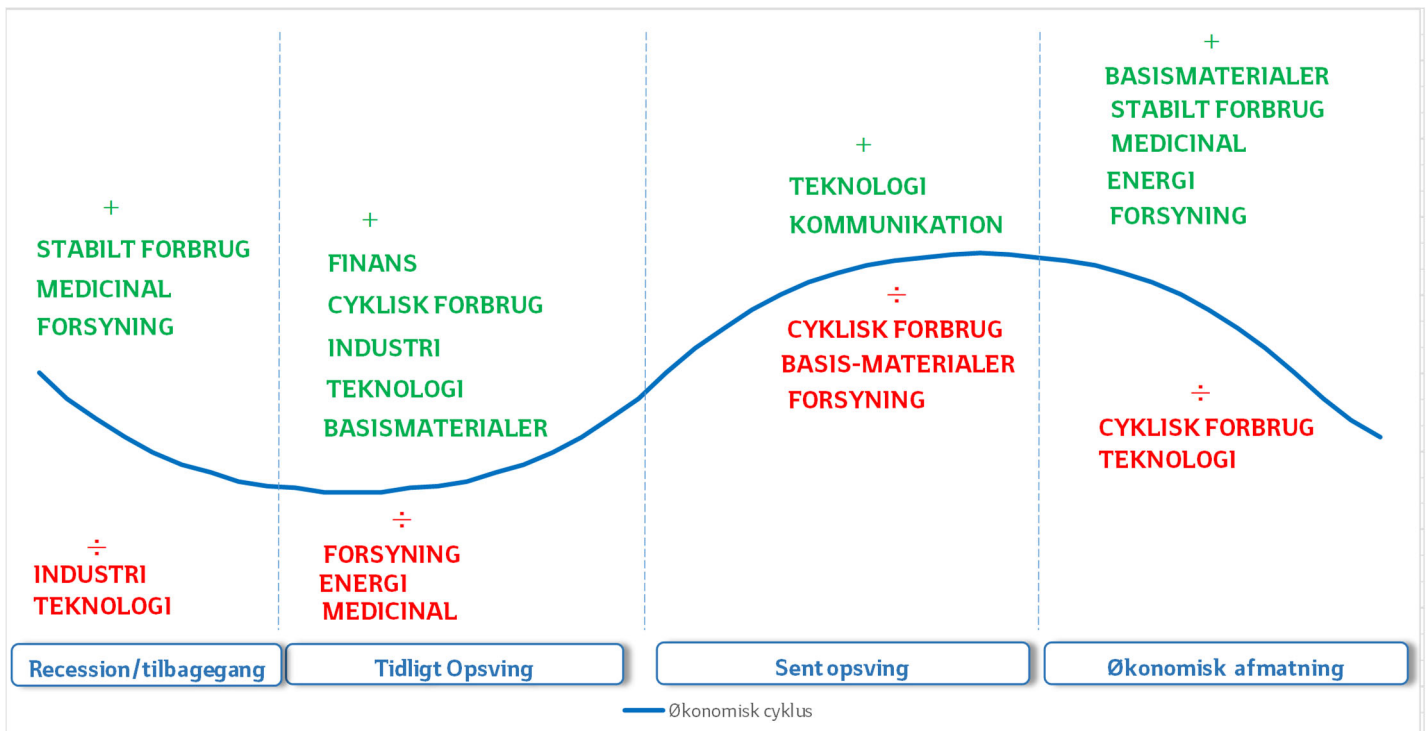
Anm.: Sektoraftastbarometrene er baseret på kvantitativ analyse og historiske afkastssammenhænge. Vi benytter gennemsnitlige 1-årige historiske afkast (måleperiode på 20 år) afhængig af prisfastsættelsen (P/E fwd., P/E, P/EBITDA (K/I for Finans), P/Cashflow) på købstidspunktet og den aktuelle prisfastsættelse i forhold til den historiske prisfastsættelse (Vi har pr. ultimo april 2022 øget vægtningen af 'aktuel prisfastsættelse' i forhold til den historiske prisfastsættelse til 75% fra 40% i modellen.) 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. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Resultaterne vægtes og kombineres med afkastpotentialet 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. Pile 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. **Vores overordnede afkastforventninger afspejler en situation, hvor nervøsiteten for recession bliver mere udtalt i forlængelse af opstramningen af pengepolitikken. Derfor har vi indstillet bedømmelsen af den økonomiske cyklus i SektorStrategi til "Recession". Sektoraftastbarometrene afspejler ikke kvalitative, strukturelle sektorspecifikke forhold, der kan få afkastet til at afvige væsentligt fra det historiske mønster.** Kilde: Sydbank

Bemærkninger til SektorStrategi

Sektor	Bemærkninger til indtjeningsudvikling / aktieafkast	Rentefølsomhed ↑
Energi	Afhængigt af udvikling i olieprisen. Påvirket af miljødagsorden/forsyningssikkerhed.	↑
Basismaterialer	Afhængigt af udvikling i råstofpriser. Delvist påvirket af miljødagsorden.	↑
Teknologi	Afhængigt af digitaliseringstrends, investeringslyst og selskabernes effektiviseringsplaner.	↓
Stabilt forbrug	Ofte 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, erhvervstillid og forbrug.	↑
Cyklisk forbrug	Afhængigt af forbrugertillid og syn på formue, jobsikkerhed mm.	↑
Forsyning	Kan være meget afhængigt af lande- eller regionsspecifikke forhold. Rentefølsom.	↓
Finans	Stigende renter gavner indtjeningspotentialer. Kan tabene holdes nede?	↑

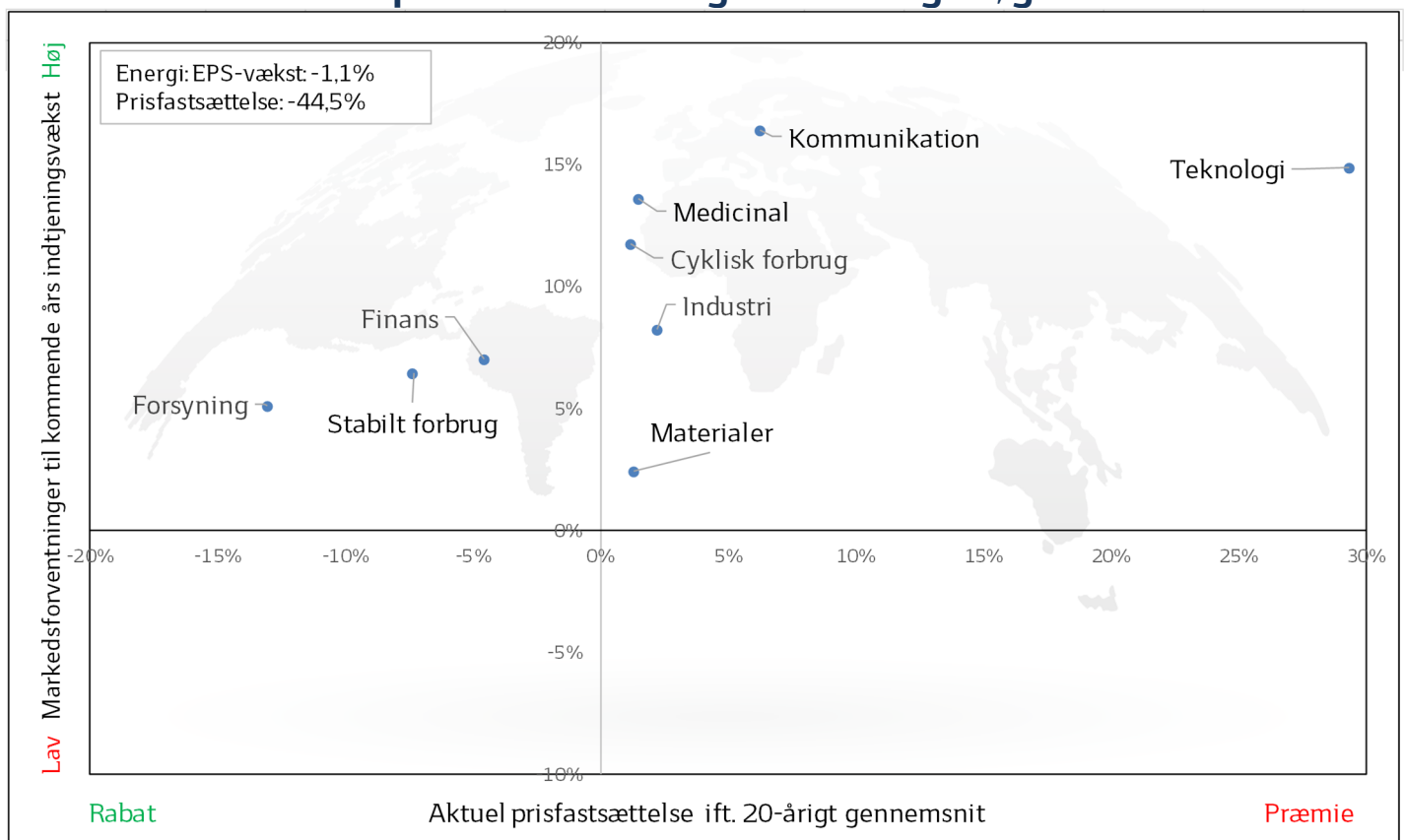
Anm.: Bemærkningerne er ikke udtømmende og repræsenterer meget overordnede vurderinger af forhold, der aktuelt – og i fremtiden må forventes at påvirke afkastet. Mange andre forhold påvirker også aktieafkastet. Sammenhæng mellem aktieafkast og renteutvikling er illustreret (med pile, op/ned) for en situation 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.

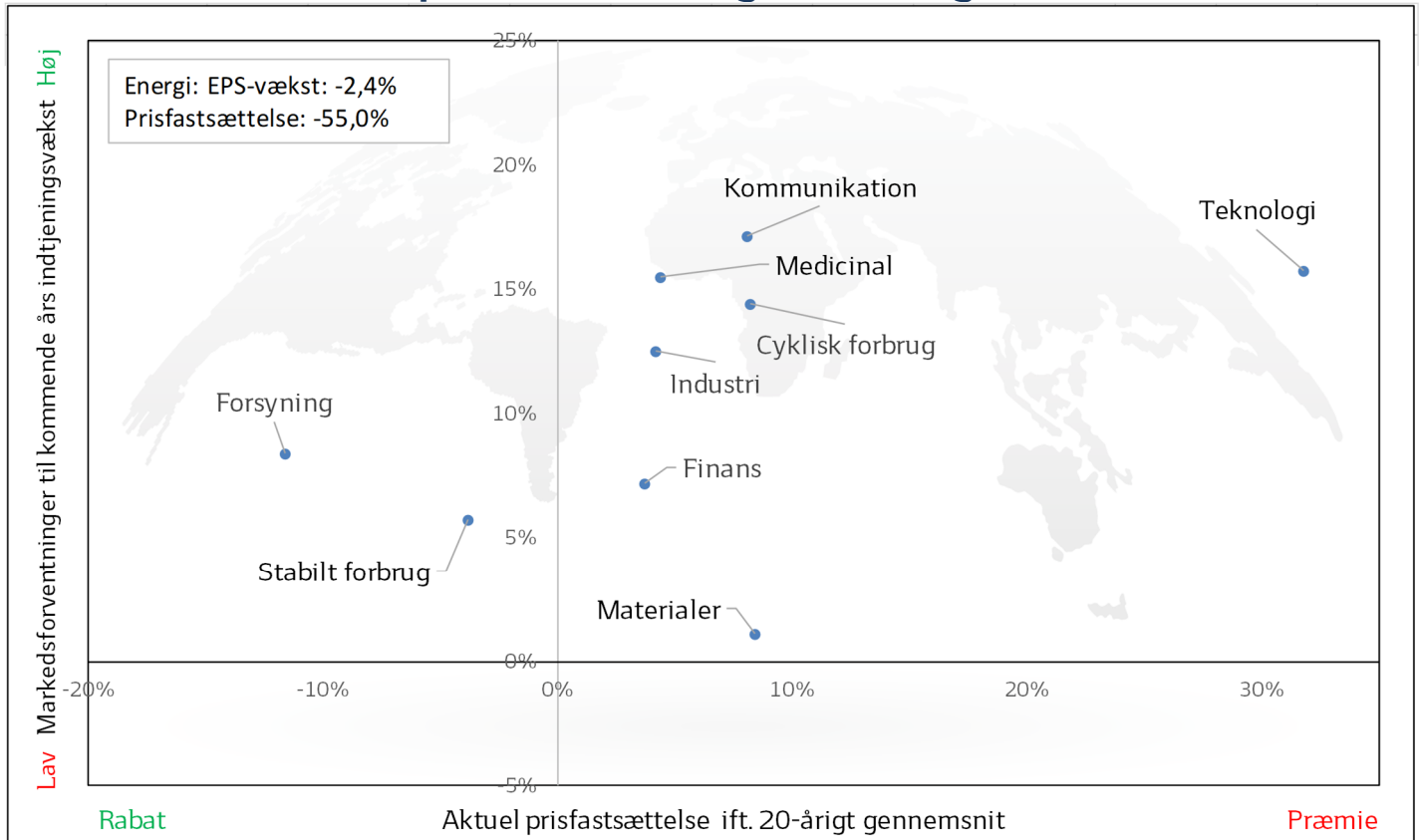
Sektorprisfastsættelse og vækstudsigter, globalt



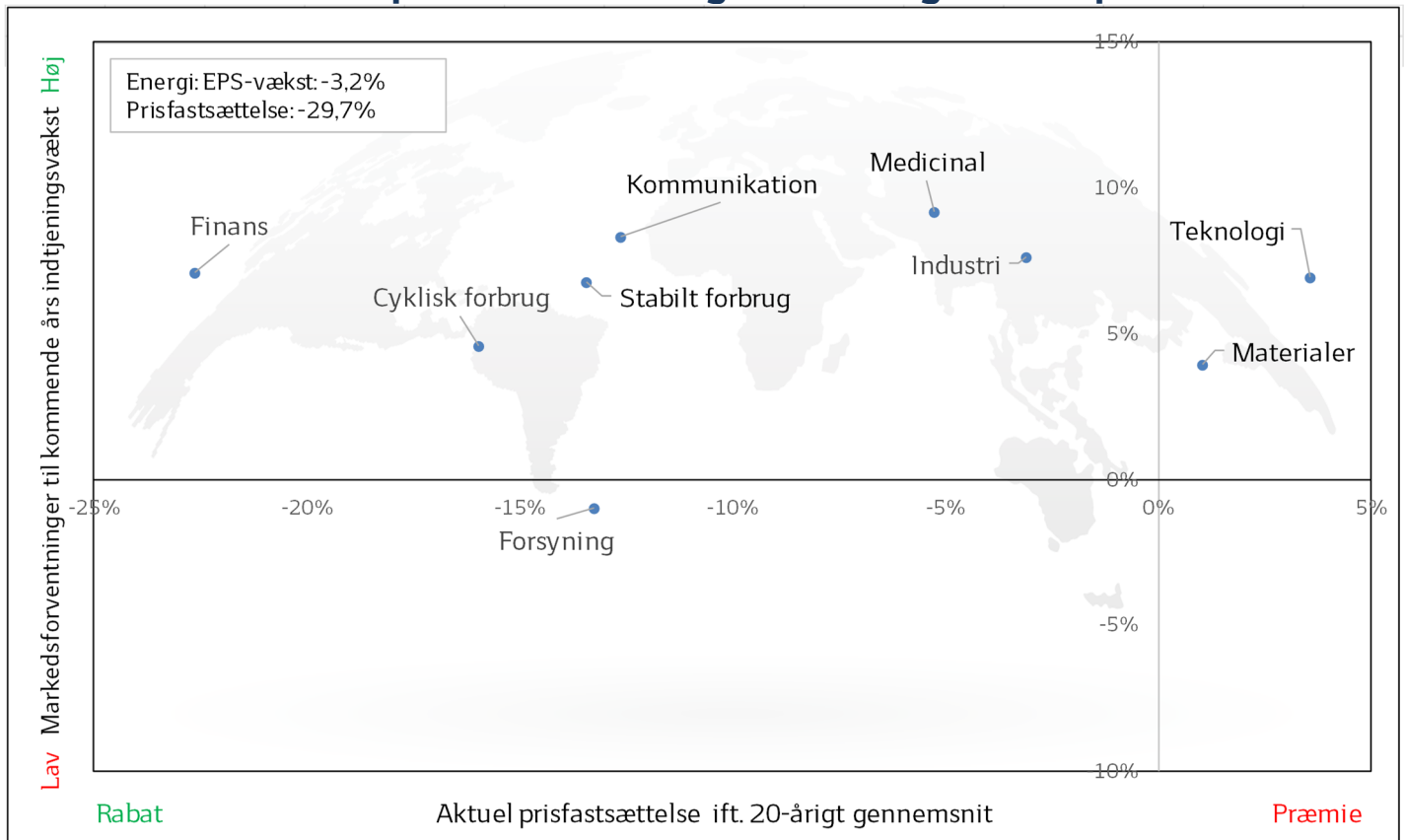
Forklaring: Aktuell prisfastsættelse er målt i forhold til den gennemsnitlige prisfastsættelse over de seneste 10 år – målt ved P/E 12M Fwd.

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 prisfastsættelse 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, Prisfastsættelse og vækstforventninger: Sydbank og LSEG Datastream

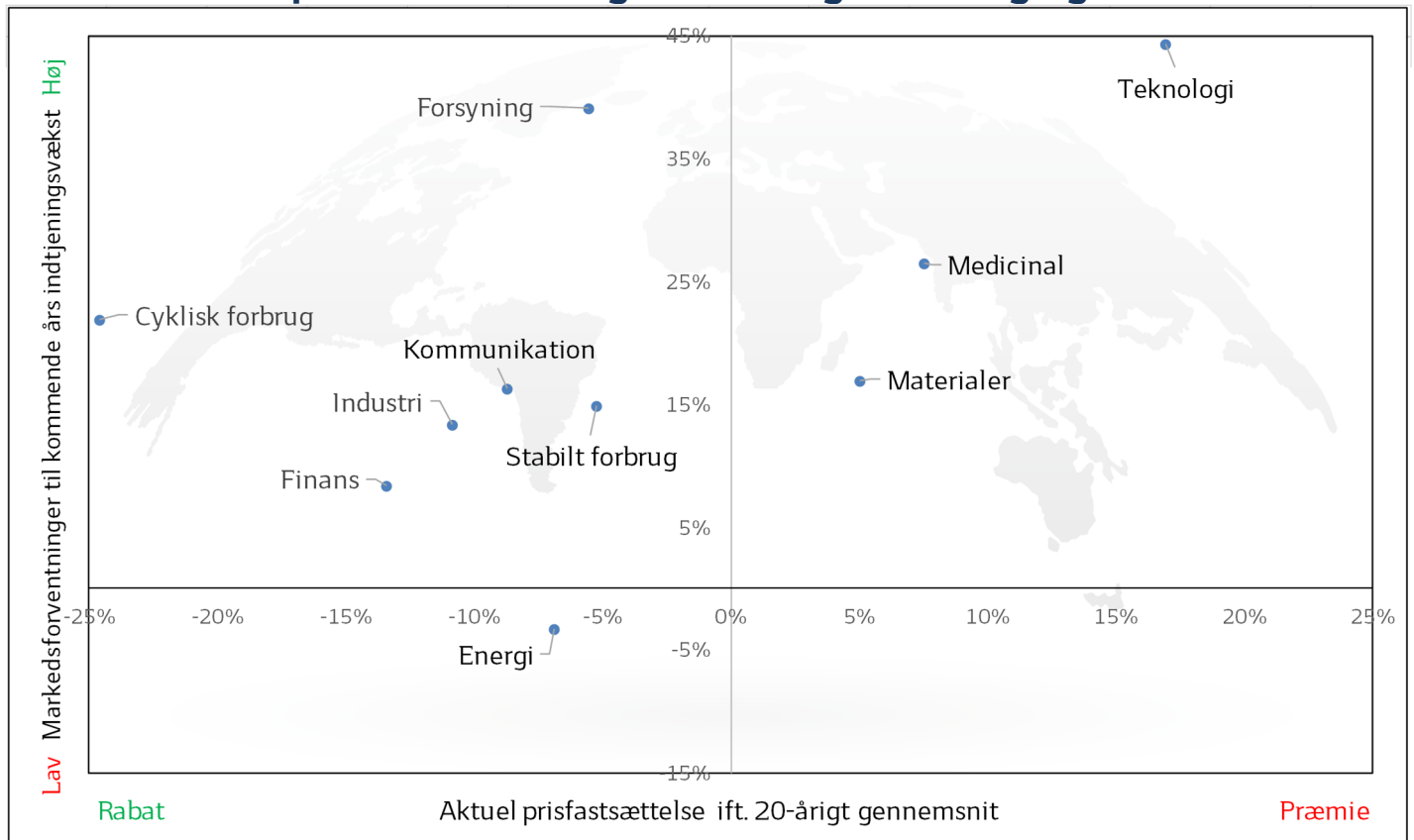
Sektorprisfastsættelse og vækstudsigter, USA



Sektorprisfastsættelse og vækstudsigter, Europa



Sektorprisfastsættelse og vækstudsigter, Emerging Markets



Prisfastsættelse på tværs af sektorer og regioner

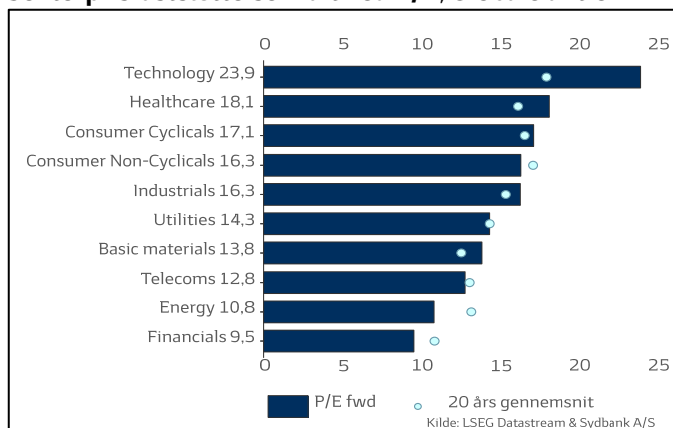
P/E fwd	Verden	USA	Europa	EM	Fjernøsten	Latinamerika	Danmark
Basismaterialer	15,0	17,9	13,8	11,8	12,9	8,3	29,4
Cyklisk forbrug	19,0	25,4	11,9	12,6	11,6	13,4	14,2
Stabilt forbrug	17,8	18,6	16,4	20,4	16,9	16,8	14,7
Energi	9,5	10,5	6,9	7,6	6,9	5,1	
Finans	11,4	13,6	7,8	7,4	6,6	7,6	8,8
Medicinal	17,2	17,2	15,7	28,1	31,1	18,6	31,0
Industri	17,4	19,0	16,2	11,2	10,4	12,4	32,9
Teknologi	26,2	26,6	22,0	16,8	16,2	25,2	
Kommunikation	17,3	17,7	13,3	15,9	16,5	11,7	
Forsyning	14,0	15,5	12,3	10,5	9,7	10,0	18,4
Ejendomme	24,0	34,9	12,8		10,0	10,4	
P/E fwd - marked	18,1	19,2	12,4	11,6	11,3	8,7	26,3
Sektorjusteret P/E fwd*	18,1	20,0	14,7	15,0	14,7	15,2	19,5

Forklaring: Rød markering indikerer, at sektoren er dyr i forhold til prisfastsættelsen af samme sektor i andre regioner. Grøn markering indikerer, at sektoren er billig i forhold til prisfastsættelsen 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.

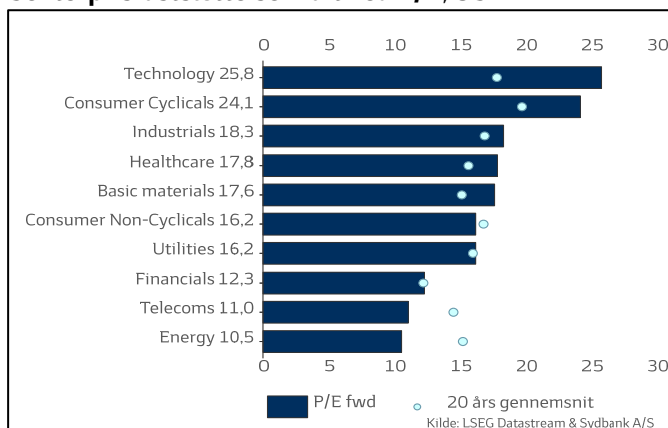
Kilde: LSEG Datastream og Sydbank

SEKTORSTRATEGI

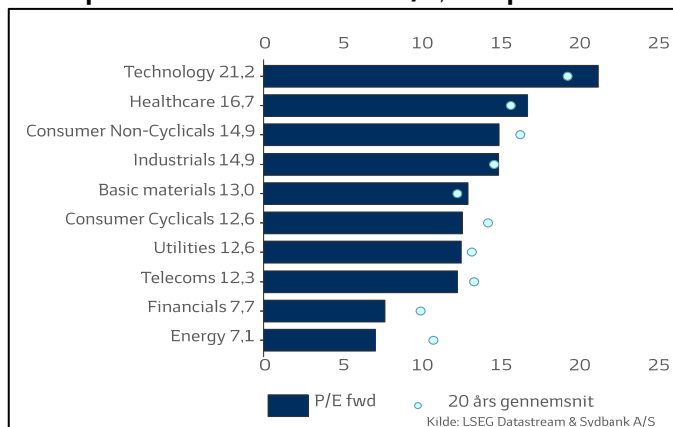
Sektorprisfastsættelse målt ved P/E, Globale aktier



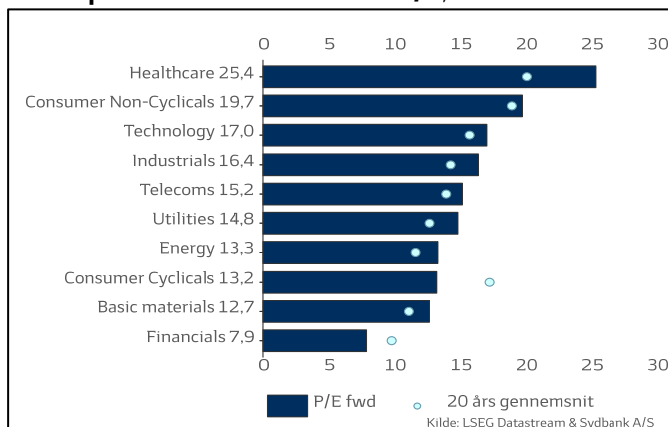
Sektorprisfastsættelse målt ved P/E, USA



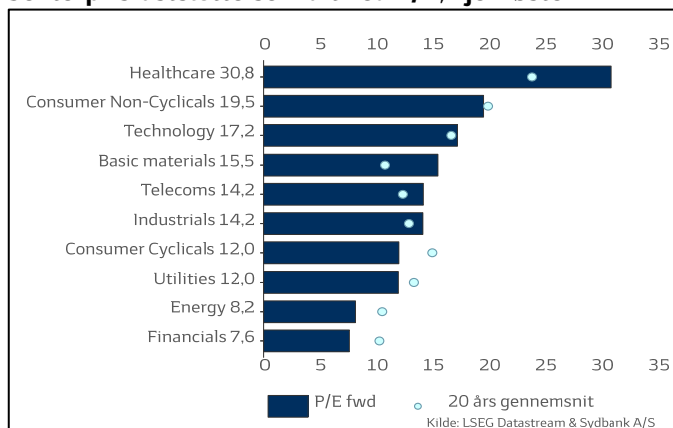
Sektorprisfastsættelse målt ved P/E, Europa



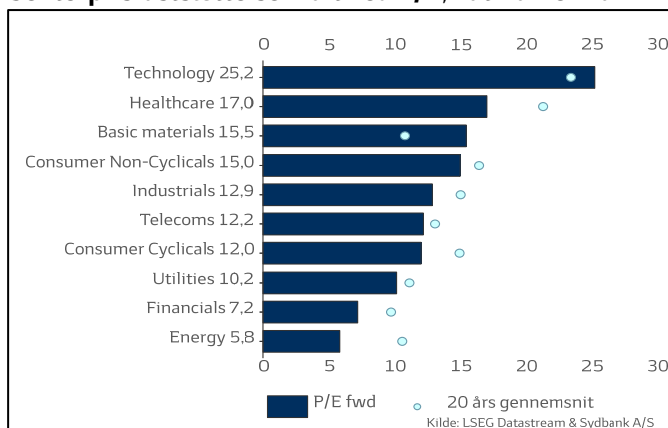
Sektorprisfastsættelse målt ved P/E, EM



Sektorprisfastsættelse målt ved P/E, Fjernøsten

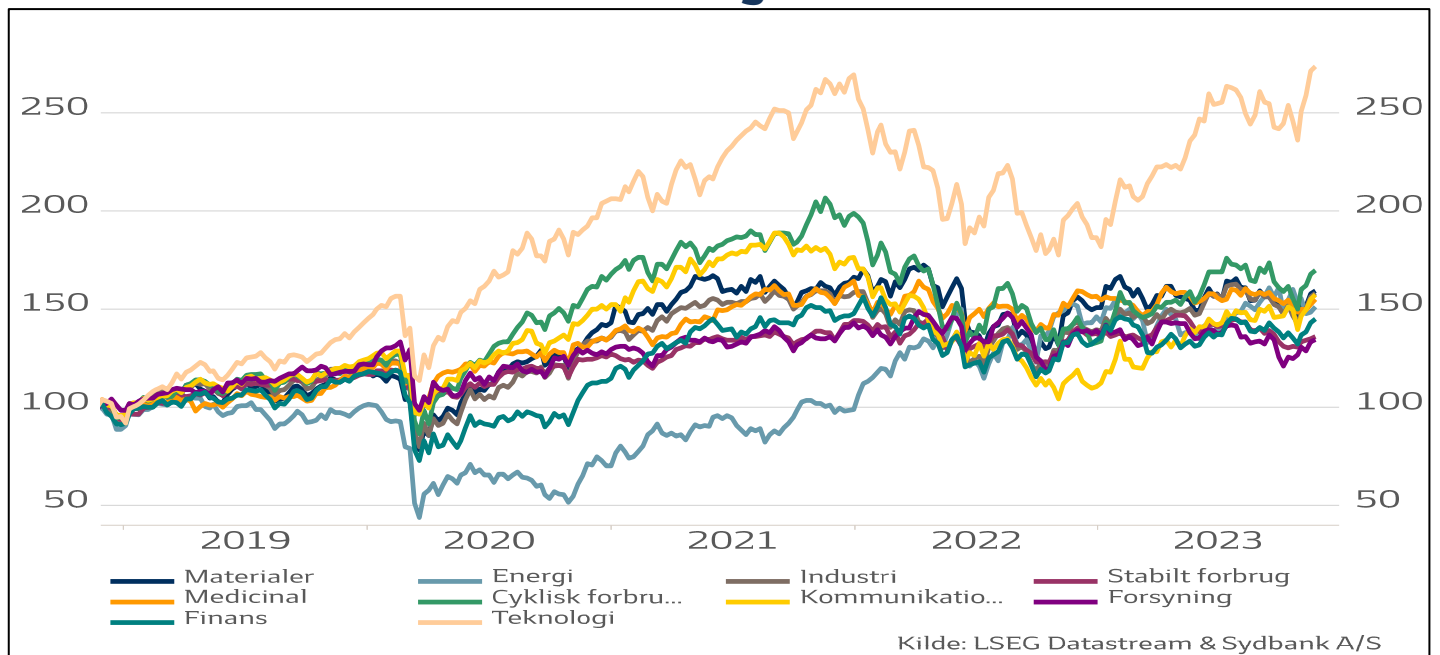


Sektorprisfastsættelse målt ved P/E, Latinamerika

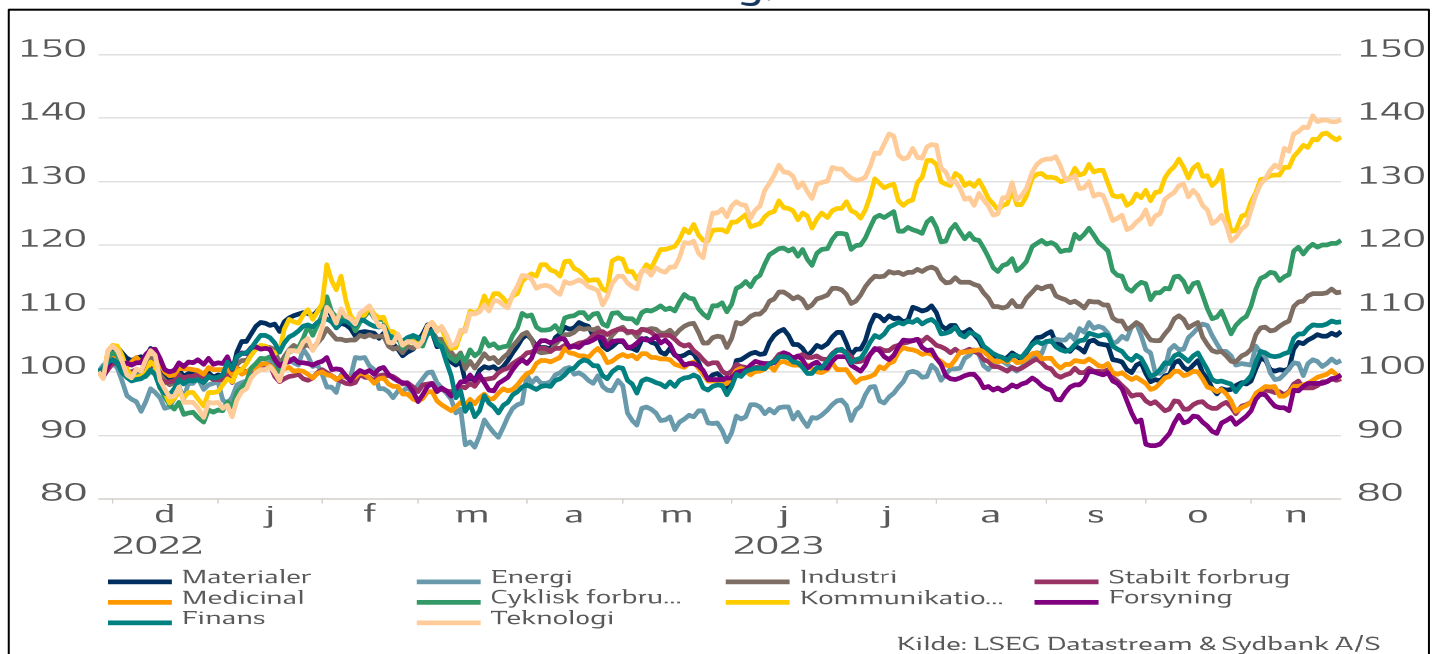


SEKTORSTRATEGI

Kursudvikling, sektorer

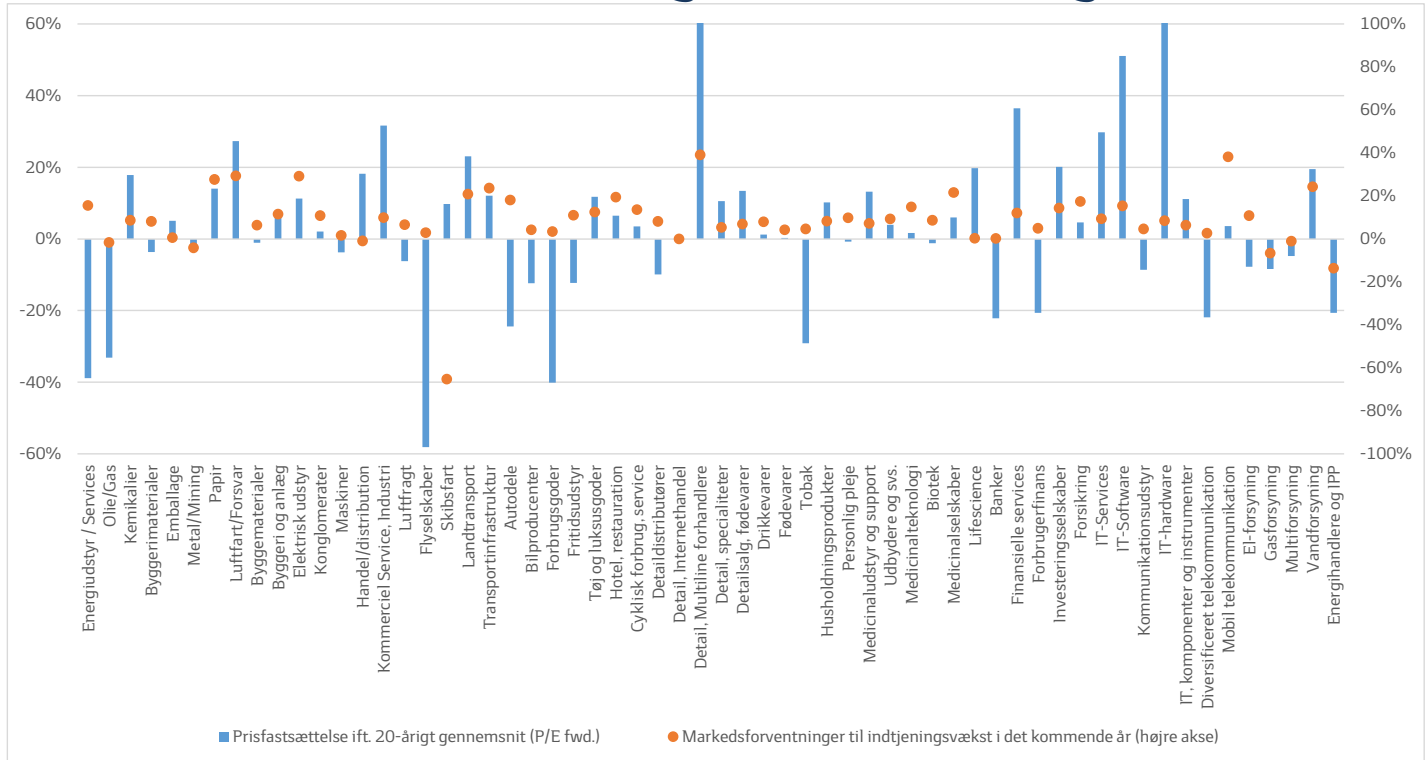


Kursudvikling, sektorer



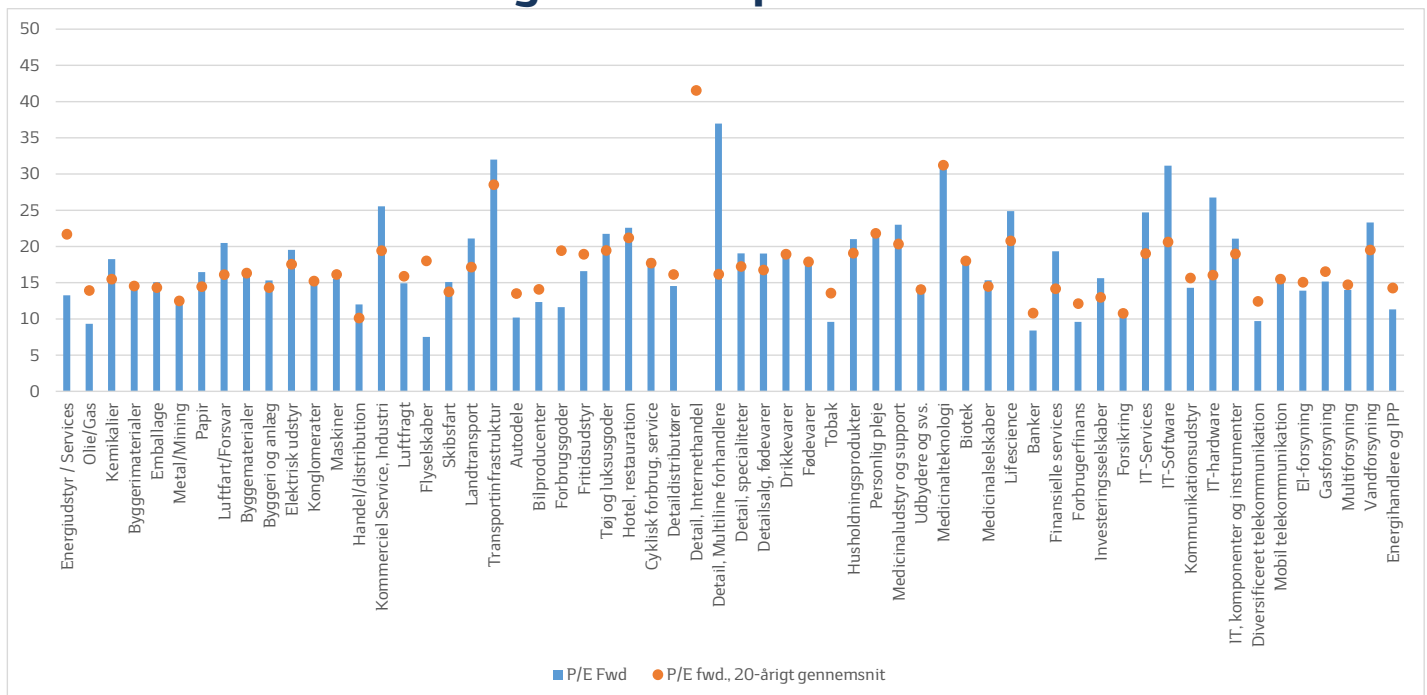
INDUSTRI-OVERBLIK

Prisfastsættelse og vækstforventninger



Kilde: LSEG Datastream og Sydbank

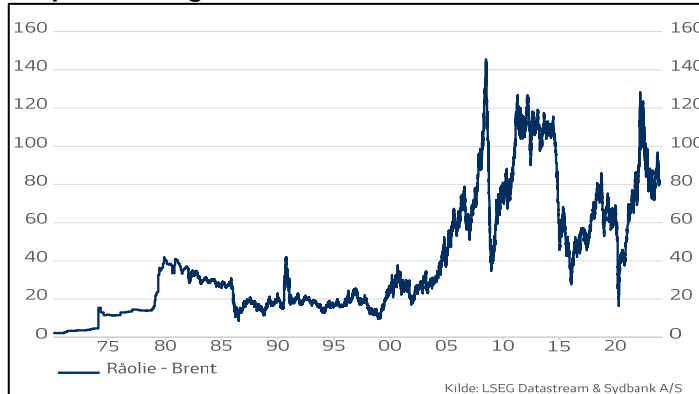
Aktuel og historisk prisfastsættelse



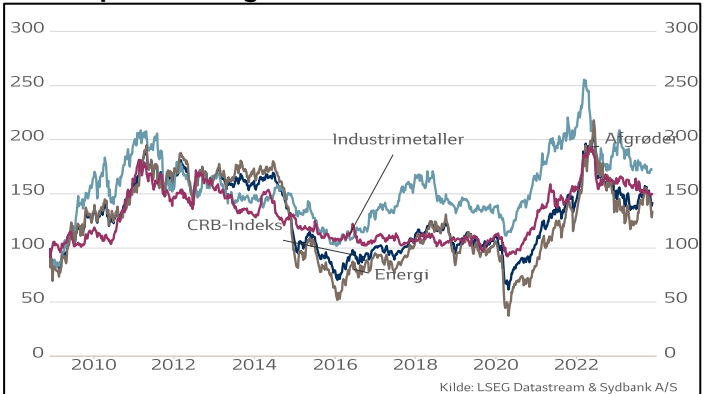
Kilde: LSEG Datastream og Sydbank

RÅVARER OG VALUTAKURSER

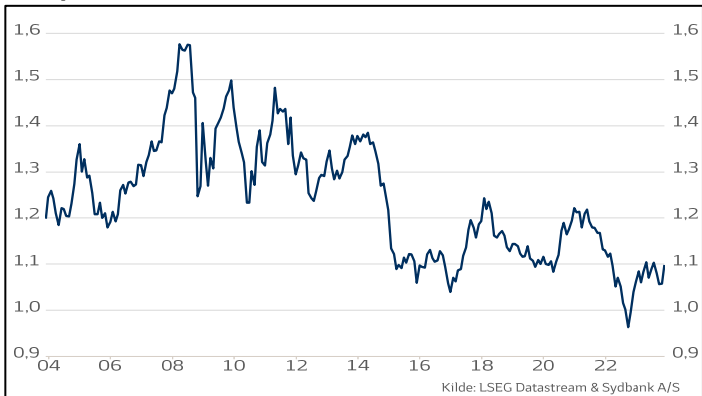
Olieprisudvikling



Råvareprisudvikling



EUR/USD



USD/CNY, Invers



USD/JPY



Rente, High Yield obligationer, USA



Sydbanks Top3: Novo Nordisk, Tryg, Lundbeck

Forklaring til afkastbarometer

Lavt



Højt

Rødt: Negativt eller meget lavt positivt afkast

Gult: Positivt afkast, lavere end historisk niveau

Grønt: Positivt afkast omkring historisk niveau

Mørkegrønt: Positivt afkast over historisk niveau

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.

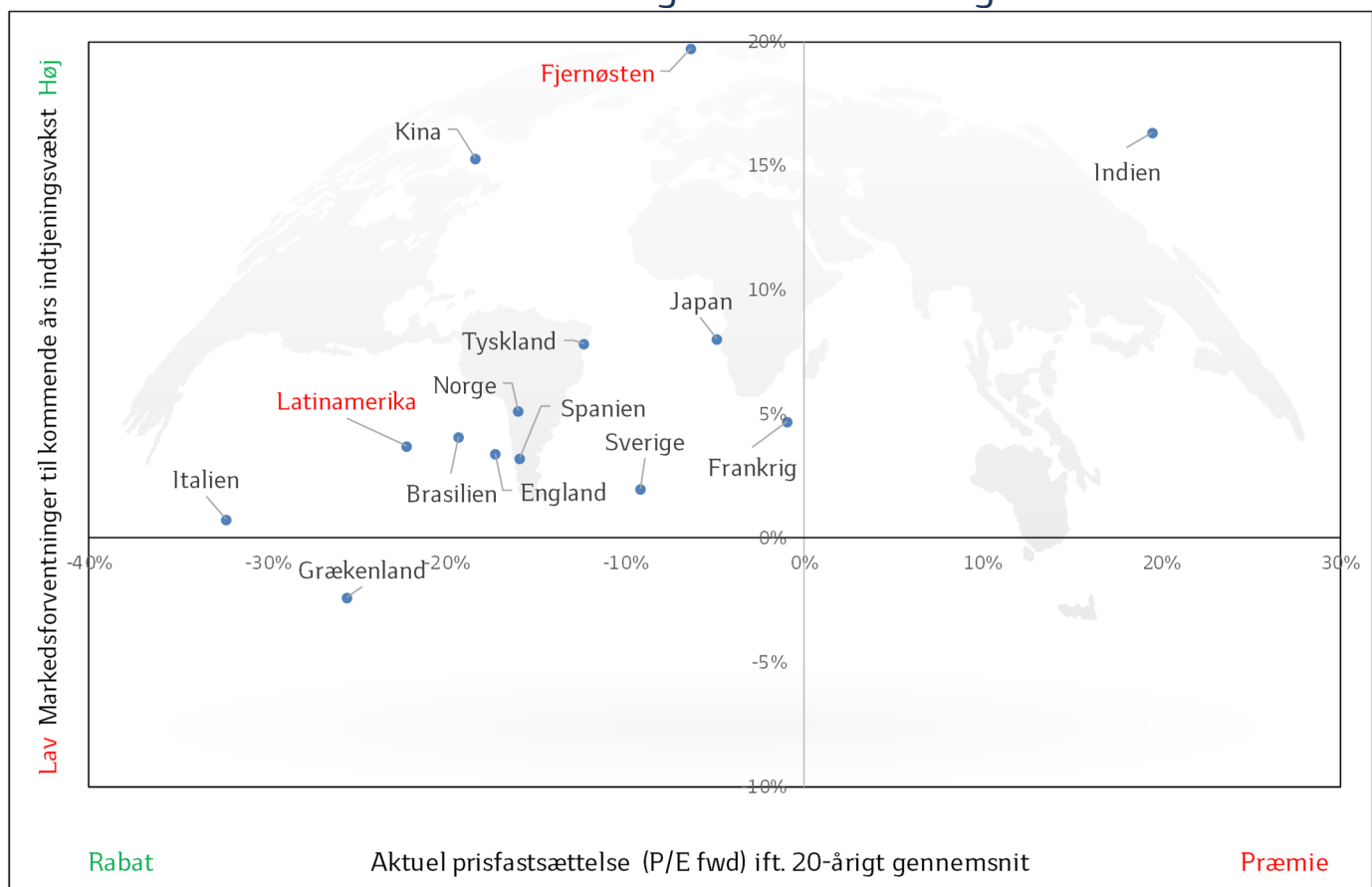
Risikopræmie: Merafkast investor forventer på aktier i forhold til statsobligationer. Alt andet lige giver lav risikopræmie høje aktiekurser.

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: LSEG Datastream

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 konjunkturforspiculeringer.

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 18 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	66,7%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	33,3%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	0,0%

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 FLSmidth Nordea Pandora Vestas	A. P. Møller Mærsk Rockwool	
Defensive aktier	Carlsberg Genmab GN Store Nord H. Lundbeck Novo Nordisk Tryg	Ambu Bavarian Nordic Coloplast Demant	

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 kunders individuelle situation og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover. I analysen nævnes aktier, der er kategoriseret som ikke-komplekse produkter. Klassificeringen som ikke-komplekse produkter betyder, at der ved investeringen er 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, Strandgade 29, DK-1401 København K.