

Afkastbarometer

Globale aktier



USA-aktier



Europæiske aktier



Emerging markets aktier



Danske aktier



Risikobarometer

Aktuel aktiestemning

Dårlig God



Risiko for turbulens

Lav Høj



Aktieafkast

Aktieafkast (%)	2023	-1M
Globale aktier	22,8	4,8
Regioner		
USA-aktier	27,1	4,7
Europa	16,6	3,7
Emerging Markets	10,3	3,9
Sektorer		
Materialer	15,3	6,9
Energi	3,5	0,0
Industri	23,8	7,6
Stabilt forbrug	3,0	2,8
Medicinal	4,3	4,5
Cyklisk forbrug	35,5	5,3
Kommunikation	46,0	4,8
Forsyning	1,2	3,0
Finans	17,0	6,0
Teknologi	53,7	4,3

Euforisk afslutning på 2023 efterlader begrænset afkastpotentiale i 2024 på aktiemarkedet

2023 er afsluttet med højt humør grænsende til euforisk på aktiemarkedene

Efter et fantastisk afkast i november, er den overstadige aktiemarkedsstemning fortsat i december, hvor afkastet har været på 4,8% på de globale aktier. Bløde centralbanktoner fra især Fed har fastholdt investorens forventning om betydelige rentenedsættelser i 2024. Nøgletallene har ikke skabt alvorlige skvulp, og det har været småt med retningsgivende nyheder fra selskaberne.

Sydbanks vurdering: Vi fastholder det røde afkastbarometer på de globale aktier, og de røde afkastbarometre på de regionale afkastbarometre. *Det røde afkastbarometer og udsigten til et lavt eller måske negativt afkast er IKKE ensbetydende med, at investorer skal sælge alle deres aktier.* Den aktuelle aktie-eufori ser ud til at ride på forventningen om, at inflationen meget snart finder tilbage ned på 2%, at vi får betydelige rentenedsættelser i 2024, og at indtjeningen i virksomhederne samtidig accelererer markant, uden at nogle af de geopolitiske spændinger eskalere. Vi kan ikke afvise, at det scenario udspiller sig, men vi tillægger det godt nok ikke ret høj sandsynlighed. Aktieopturen i november/december har efterladt et efterhånden dyrt aktiemarked, som ikke afspejler økonomier i stilstand og renter væsentligt over nulpunktet. Derfor kan den aktuelle kursmæssige "opsmeltning" godt fortsætte lidt endnu, men set fra vores stol er den drevet mere af luftige forhåbninger end et realistisk billede af, hvad der venter i økonomien og på indtjeningsiden i 2024. De aktuelle aktiekursniveauer efterlader således ikke plads til skuffelser på hverken indtjening, fortsatte inflationsfald eller rentenedsættelser. Det er et dårligt udgangspunkt for bare nogenlunde aktieafkast i 2024. Forventningerne om en indtjeningsvækst på 10% i år ligner første uoverkommelige hurdle, og der må vente indtjeningskuffelser med økonomier i stilstand. Indtjeningskuffelserne bliver nok størst i Europa og på Emerging Markets. Det vil give bump – måske allerede i forbindelse med årsregnskaberne i januar/februar, hvor mange selskaber kan skuffe investorerne med 2024-prognosen. Derfor er der grund til forsigtighed, når man lægger strategien for aktieinvesteringer herfra. I et makromiljø med endnu mere stilstand i økonomierne (eller det, der er værre) og moderat faldende renter, ser vi stadig det bedste afkastpotentiale i de godt nok dyre amerikanske aktier. Her og nu foretrækker vi en defensiv aktieeksponering med en overvægt i sektorer som medicinal, stabilt forbrug og forsyning, men rentefald og større fokus på indtjeningen kan også vise sig at give en fornuftig stemning omkring teknologiaktierne, trods massive kurstigninger i 2023. På den cykliske scene ser prisfastsættelsen på energiaktier og finansaktier spiselig ud, men ESG-modvind og svagere økonomier kan holde investorstemningen kølig. Endelig gør aktieinvestorer klogt i at spejde efter kvalitetsselskaber med en afprøvet og tilpasningsdygtig forretningsmodel, en god markedsposition, høje pengestrømme og begrænset gæld for at maksimere aktieafkastet i 2024.

Hvad taler for aktiekurstigninger:

- Inflation i sikker retning mod 2% og signaler om markante rentesænkninger
- Mærkbar økonomisk fremgang
- Nedtrapning af krigen i Ukraine og konflikten i Mellemøsten



Risici, der kan afspore aktiekurstigninger:

- Nedjustering af indtjeningsforventninger 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



Aktuel prisfastsættelse (P/E fwd.) i forhold til 20-årigt gennemsnit

	Energi	Materialer	Teknologi	Stabilt forbrug	Medicinal	Kommunikation	Industri	Cyklisk forbrug	Forsyning	Finans	Markedsindeks
GLOBALE											
USA											
EUROPA											
EM											

Forklaring

	= Dyrere
	= Op til 10% billigere
	= Mere end 10% billigere

Kilde: LSEG Datastream og Sydbank

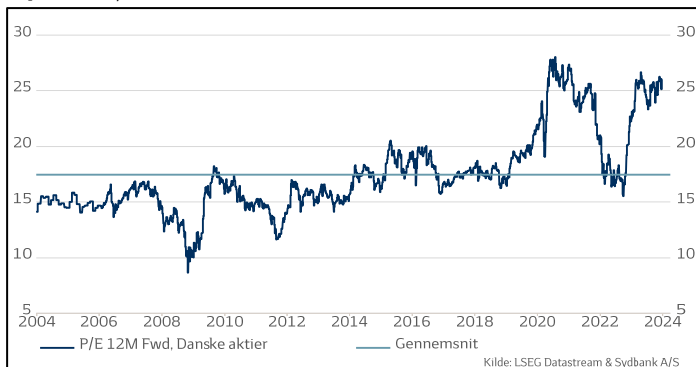


Danske aktier – Vigtige defensive egenskaber kan give danske aktier fordel i 2024

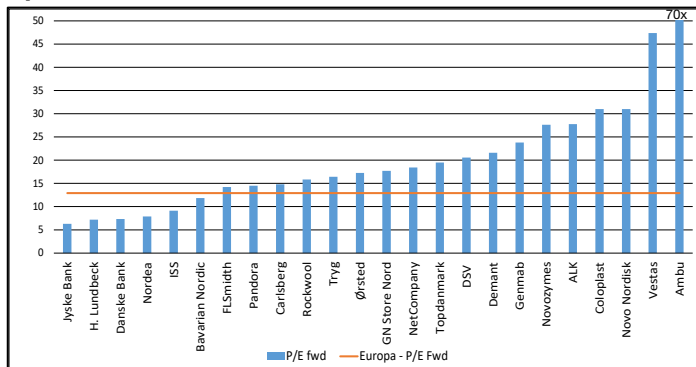
De største danske aktier i C25Cap-indekset har givet et pænt afkast på 9,6% i 2023. I det brede danske benchmark-indeks, hvor Novo Nordisk aktien vægter med hele børsværdien er afkastet derimod prangende 25,9%. Afkastet i december har været på 5,5% (C25Cap), og det har generelt været en stille måned med Danske Banks opjustering og Vestas' ordrekord som undtagelser.

Sydbanks vurdering: Vi fastholder et gult afkastbarometer på de danske aktier og forventer dermed et positivt afkast, der godt nok er lavere end historisk, men dog bedre end for globale aktier. Når danske aktier har mulighed for at blive et afkastmæssigt "sweet spot" i 2024 (uden at det må tolkes som sprudlende afkastudsigter), skyldes det først og fremmest vores forventninger om yderligere økonomisk afmatning i global økonomi. Det vil ramme indtjeningen i både globale aktier og europæiske aktier betydeligt hårdere end de danske, hvor mange selskaber er positioneret fordelagtigt i spændende og vækstprægede industrier eller har misundelsesværdige defensive egenskaber. Blandt selskaberne i Sydbanks aktieunivers ser vi indtjeningsfremgang i 12 ud af 18 selskaber i 2024. Prisfastsættelsen på de danske aktier er stadig et kapitel for sig. Den er væsentligt dyrere end historisk og væsentligt dyrere end andre vestlige aktiemarkeder. Det bekymrer os dog ikke synderligt, fordi rentepilen peger ned, og det kan give endnu en fordel til de dyrt prisfastsatte markeder. Vi husker tydeligt, hvordan danske aktier klarede sig skidt i perioderne med betydelige rentestigninger i 2022. Den dynamik kan blive vendt på hovedet i 2024 til fordel for danske aktier. I et miljø, hvor renten måske nok vil falde i 2024 men stadig være betydeligt højere end i nulrentæraen, er stærke balancer og et gældsniveau under kontrol også en fordel. Det mener vi bestemt også, at de danske selskaber besidder.

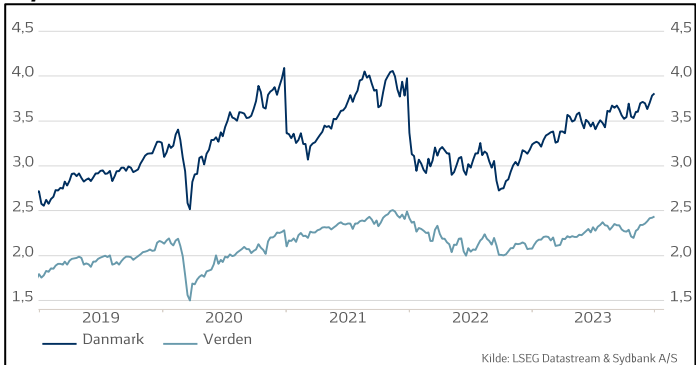
P/E fwd., Danmark



P/E fwd.



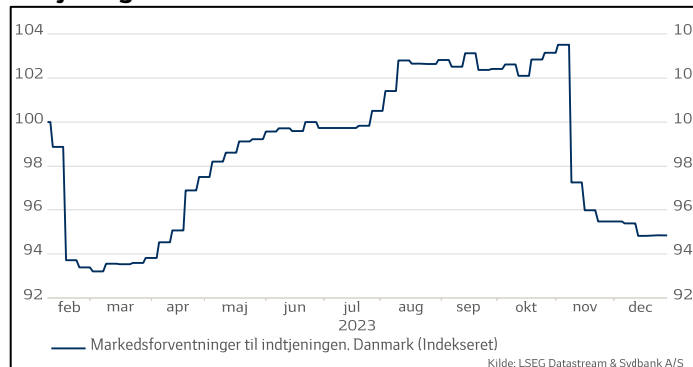
K/I – Danske aktier



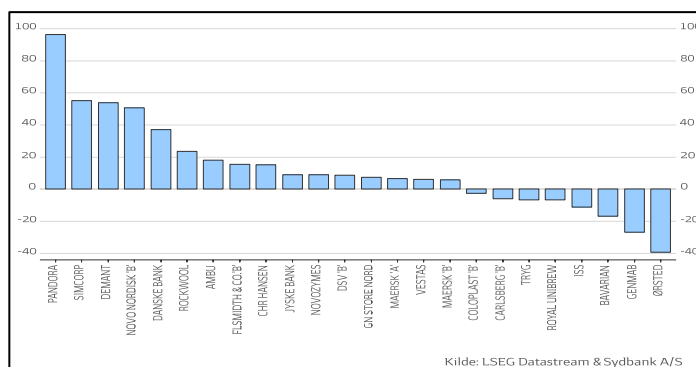
Udbytteafkast (yield) kontra 10-årig rente, Danmark (%)



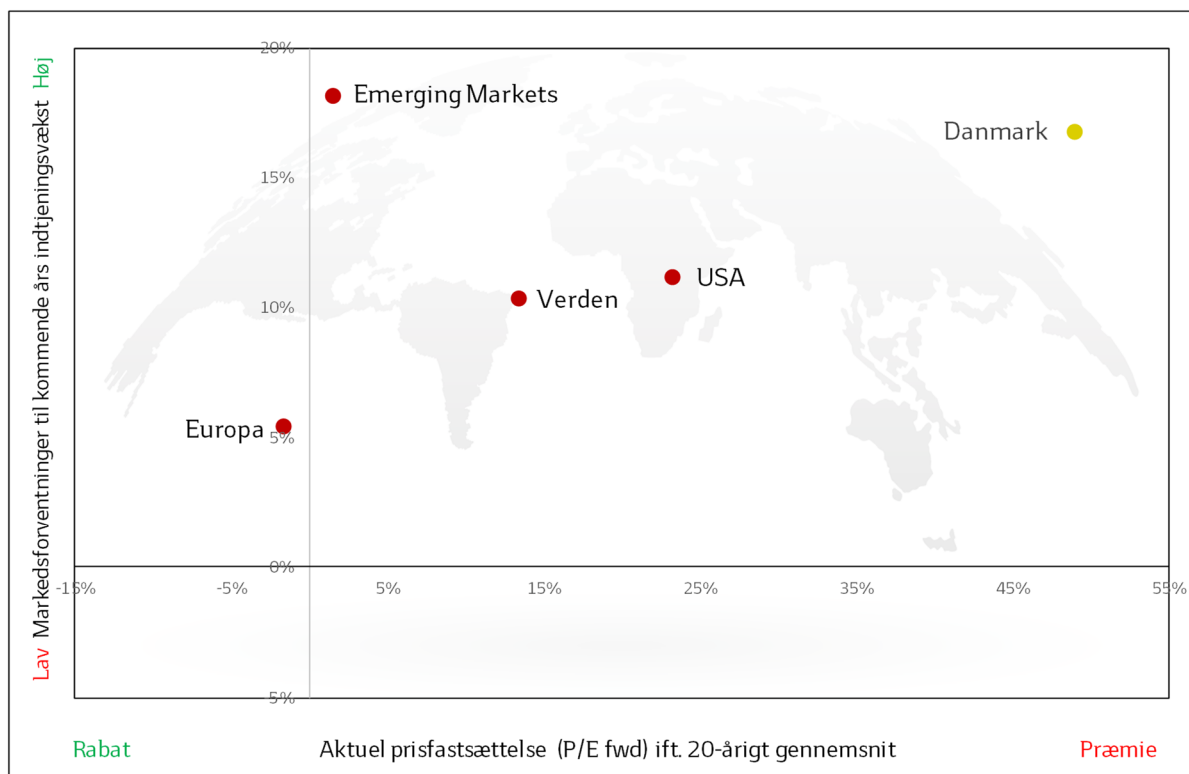
Indtjeningsforv. 2023 (Indekseret)



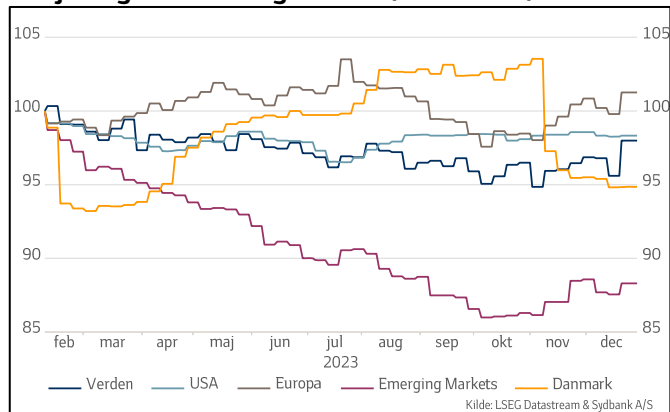
År-til-dato-afkast



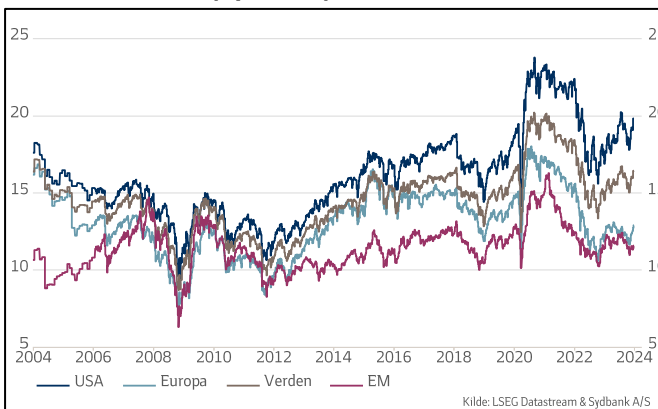
REGIONSVEJVISER



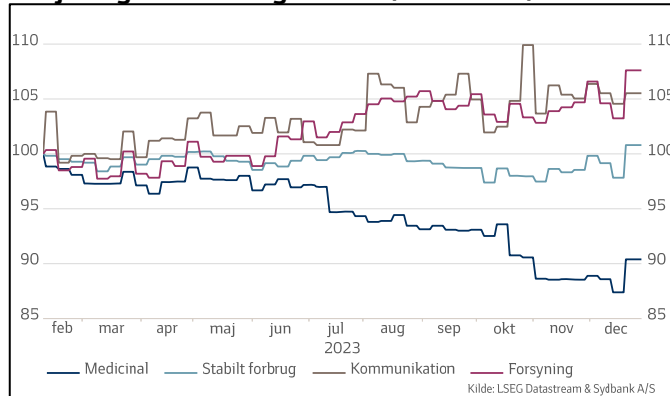
Indtjeningsforventninger 2023 (indekseret)



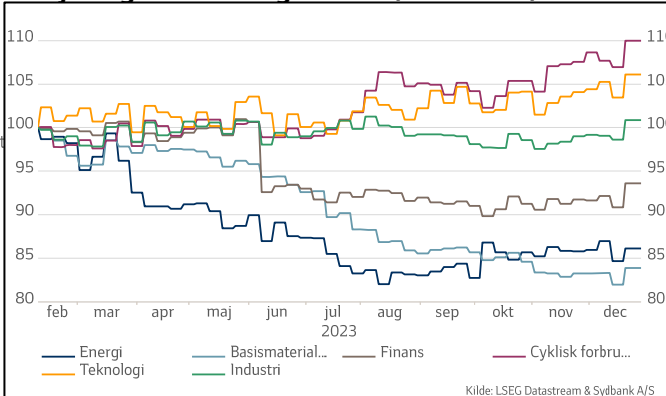
Prisfastsættelse (P/E fwd.)



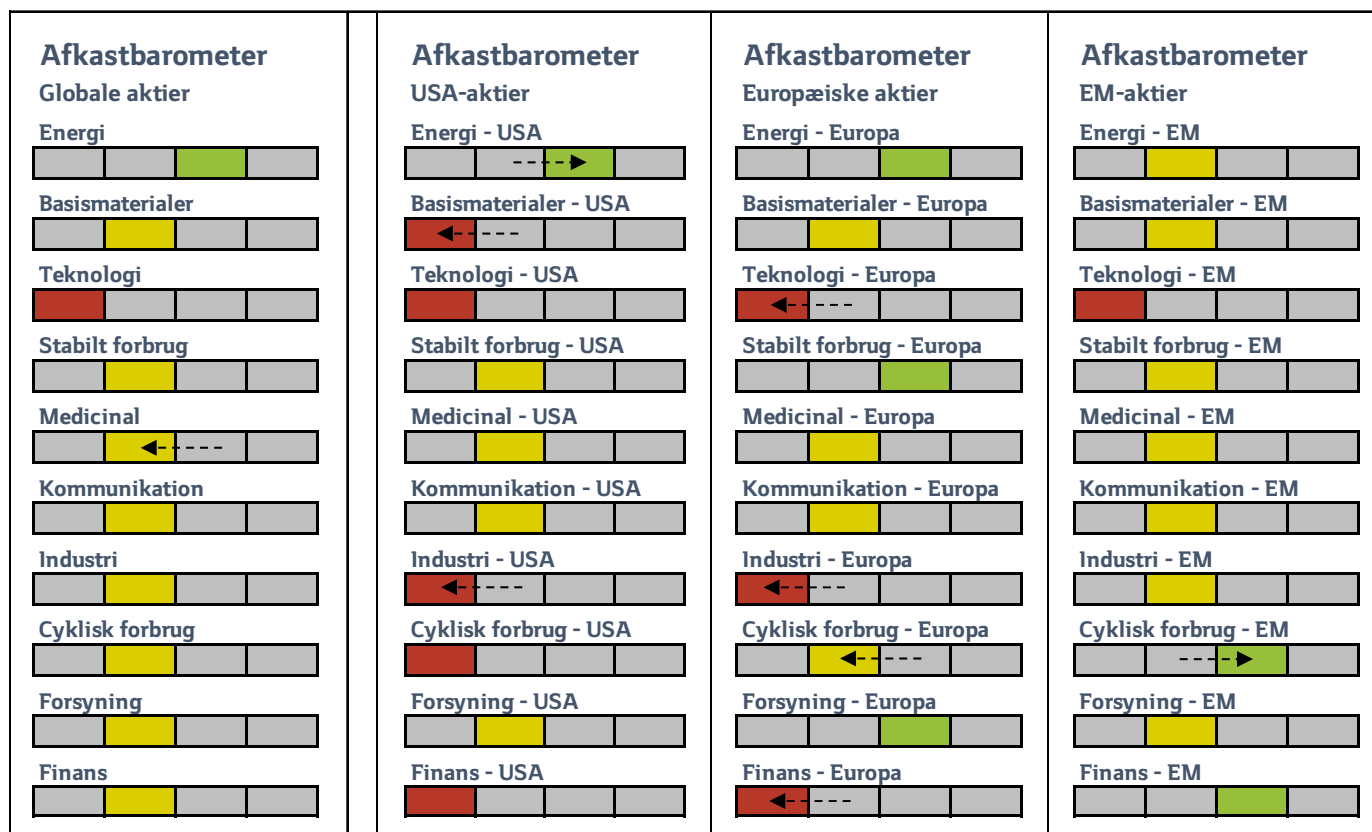
Indtjeningsforventninger 2023 (indekseret)



Indtjeningsforventninger 2023 (indekseret)



SEKTORSTRATEGI



Anm.: Sektorafkastbarometerne er baseret på kvantitativ analyse og historiske afkastssammenhænge. Vi benytter gennemsnitlige 1-årige historiske afkast (måleperiode på 20 år) afhængigt 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 vægtingen 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 den justerede historiske 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 Sektorafkastbarometre indgår som et af mange input i vores vurdering af afkastbarometerne 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". Sektorafkastbarometerne 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 indtjeningspotentiallet. 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 renteudvikling er illustreret (med pile, op/ned) for en situation med rentestigninger. Sammenhængen er ikke entydig og kan variere markant afhængigt af placering i rentestigningscyklussen. Sammenhængen varierer desuden afhængigt af årsag til rentestigningerne. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Kilde: Sydbank.

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 Finans-tilsynet. 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 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 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 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 kundes 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.