

Afkastbarometer

Globale aktier



USA-aktier



Europæiske aktier



Emerging markets aktier



Danske aktier



Risikobarometer

Aktuel aktiestemning

Dårlig God



Risiko for turbulens

Lav Høj



Aktieafkast

Aktieafkast (%)	2024	-1M
Globale aktier	0,6	0,6
Regioner		
USA-aktier	1,6	1,6
Europa	1,6	1,6
Emerging Markets	-4,6	-4,6
Sektorer		
Materialer	-4,7	-4,7
Energi	-1,0	-1,0
Industri	-0,2	-0,2
Stabilt forbrug	0,6	0,6
Medicinal	2,7	2,7
Cyklisk forbrug	-1,5	-1,5
Kommunikation	4,3	4,3
Forsyning	-3,2	-3,2
Finans	1,5	1,5
Teknologi	4,0	4,0

Regnskaber kan afdække svækket indtjeningsmomentum, som investorerne overser

Blandet start på aktieåret – investorenes forventninger er skruet helt op

De globale aktier er steget lidt i januar, med udtagelse af EM-aktierne. På trods af fine inflationstal har kommentarerne fra Fed og ECB været lidt mindre lempelige end håbet, men de har dog ikke afmonteret investorenes forventninger om massive rentenedsættelser i år. Regnskabssæsonen er så småt kommet i gang, og indtil nu er der færre positive overraskelser end normalt både i USA og Europa. Samtidig er selskabernes kommentarer om indtjeningsudsigterne knapt så positive som håbet. I Kina lempes centralbankens vilkårene for banker, og der er spekulation om direkte hjælp til et meget svagt aktiemarked.

Sydbanks vurdering: Vi fastholder det røde afkastbarometer på de globale aktier, og de røde 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.* Aktierne afspejler forventning om, at inflationen falder ned til 2%, at vi får betydelige rentenedsættelser i 2024, og at indtjeningen i virksomhederne samtidig vokser med ca. 10%, samtidig med at de geopolitiske spændinger ikke eskaleres. Vi kan ikke afvise, at det scenario udspiller sig, men vi ser stadig kun meget begrænset sandsynlighed for, at det sker. Prisfastsættelsen er i store dele af aktiemarkedet dyrere end i perioden med nulrenter, og en global økonomi i opbremsning øger risikoen for indtjeningsgskuffelser både i den igangværende regnskabssæson og senere i år. Samlet efterlader det kun begrænset rum til positive afkast – og også en vis risiko for kursfald. I takt med at økonomierne bremses yderligere op, vil investorerne fokusere betydeligt mere på selskabernes indtjeningsstyrke end tilfældet har været i de seneste år, hvor renterne i højere grad har styret aktiemarkedet. Vi forventer de færreste indtjeningsmæssige skuffelser i USA, og så længe rentepilen peger ned, er vi ikke voldsomt bekymrede over en i historisk perspektiv ret dyr prisfastsættelse i USA. Derfor ser vi også bedre afkastmuligheder i USA end i Europa og på Emerging Markets. En høj vægt af cykliske aktier i Europa vil resultere i flere indtjeningsgskuffelser her end i USA, og regionen er udfordret på behov for investeringer i energiforsyning og forsvar. Emerging Markets-aktierne syner ikke dyre, men markedsforventningerne om en indtjeningsvækst på 17% er for optimistiske. Mulig direkte statslig støtte til det svage kinesiske aktiemarked vil være en hjælpende hånd, der nok periodevis kan camouflere de betydelige strukturelle udfordringer i kinesisk økonomi. De udfordringer kan blive mere synlige ved en reel Evergrade-konkurs, og det hjælper ikke på vestlige investorerst stigende Kina-skepsis. Investorerne kan med fordel kigge mod de mere defensive dele af aktiemarkedet med Medicinal, Stabilt forbrug og Forsyning som oplagte sektorer. Generelt ser vi de bedste afkastmuligheder i højkvalitetsaktier med begrænset gæld, stor tilpasningsdygtighed, høje pengestrømme og stærke markedspositioner. Investorerne bør desuden i højere grad end tidligere rette blikket mod sektorer med høj politisk opbakning (måske endda statsstøtte) på grund af stærkere vækstudsigter.

Hvad taler for aktiekursstigninger:

- 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 aktiekursstigninger:

- 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 egne beregninger

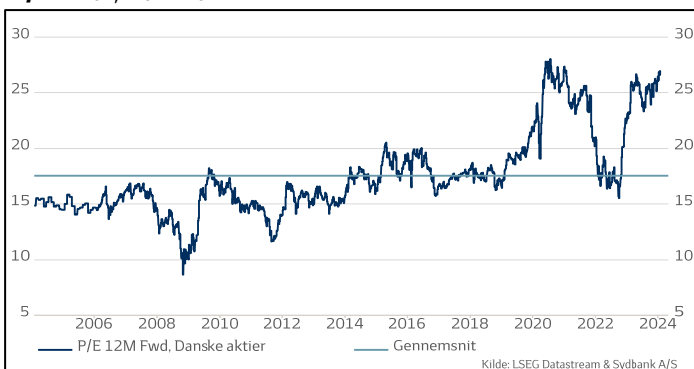


Danske aktier – Regnskabssæsonen skal bekræfte danske selskabers indtjeningsstyrke

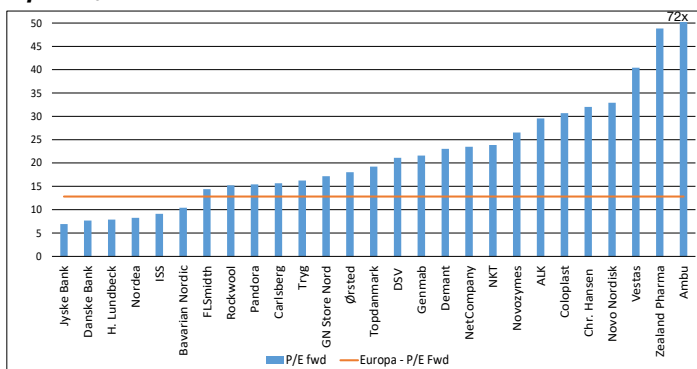
De danske aktier har givet et afkast på 6,7% i januar med vægt-tunge Novo Nordisk som trækhest. Månen har været kendetegnet ved opjusteringer fra Pandora og en række banker, ligesom A. P. Møller – Mærsk-aktien har nydt godt af stigende fragtrater på grund af angrebene i Det Røde Hav. Desuden har både Tryg, Ambu, FLSmidth og Novo Nordisk leveret solide regnskabstal og udsigter.

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. Opjusteringen fra Pandora, der leverer forbilledligt i et svært markedsmiljø, er et skoleeksempel på mange danske selskabers fortræffelige forretningsmodeller og konkurrencestyrke. Netop de egenskaber bliver omdrejningspunkter, når aktieinvestorerne hen over de næste måneder bliver klar over, at de må lede længere efter selskaber med attraktive vækstegenskaber og høj indtjeningsstyrke. Vi forventer, at de kommende danske regnskaber bliver præget af en solid afslutning på 2023, der igen vil understrege en høj dansk indtjeningskvalitet. Vi vil samtidig forvente mindre nedslående prognoser end fra de globale aktier som helhed, og det kan få opmærksomhed. Prisfastsættelsen på de danske aktier er under et stadig betydeligt dyrere end på andre markeder. Novo Nordisks høje markedsværdi og -vægt fylder meget i den sammenligning, men som figuren nedenfor viser, så handler mange af de største danske aktier omkring de europæiske aktiers prisfastsættelser, så her kan vi ikke tale om dyr prisfastsættelse. Selskaberne i den dyre del af det danske aktiemarked har til gengæld enten misundelsesværdige vækstvilkår og markedspositioner – eller er på vej tilbage efter en periode med meget svag indtjening. Den overordnet lidt dyre prisfastsættelse bekymrer os ikke nævneværdigt, da vi vurderer, at det langsigtede vækstpotentiale retfærdiggør merprisen. I et miljø med generelt faldende renter bør den dyre prisfastsættelse heller ikke give modvind – måske endda tværtimod.

P/E fwd., Danmark



P/E fwd.



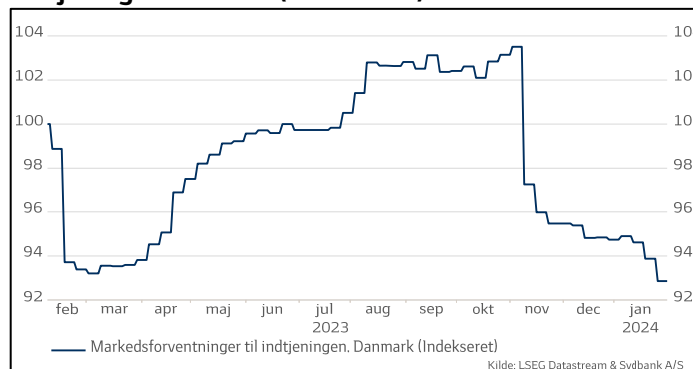
K/I – Danske aktier



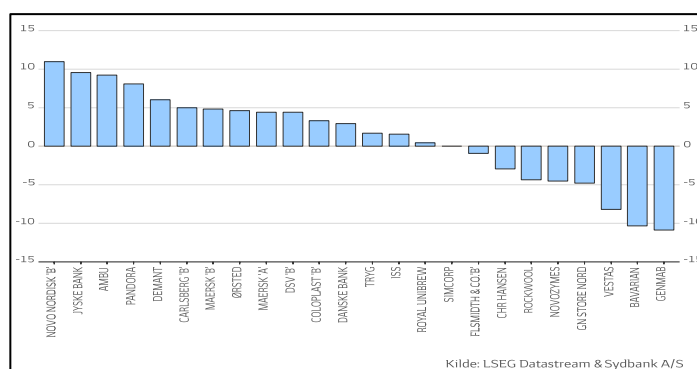
Udbytteafkast (yield) kontra 10-årig rente, Danmark (%)



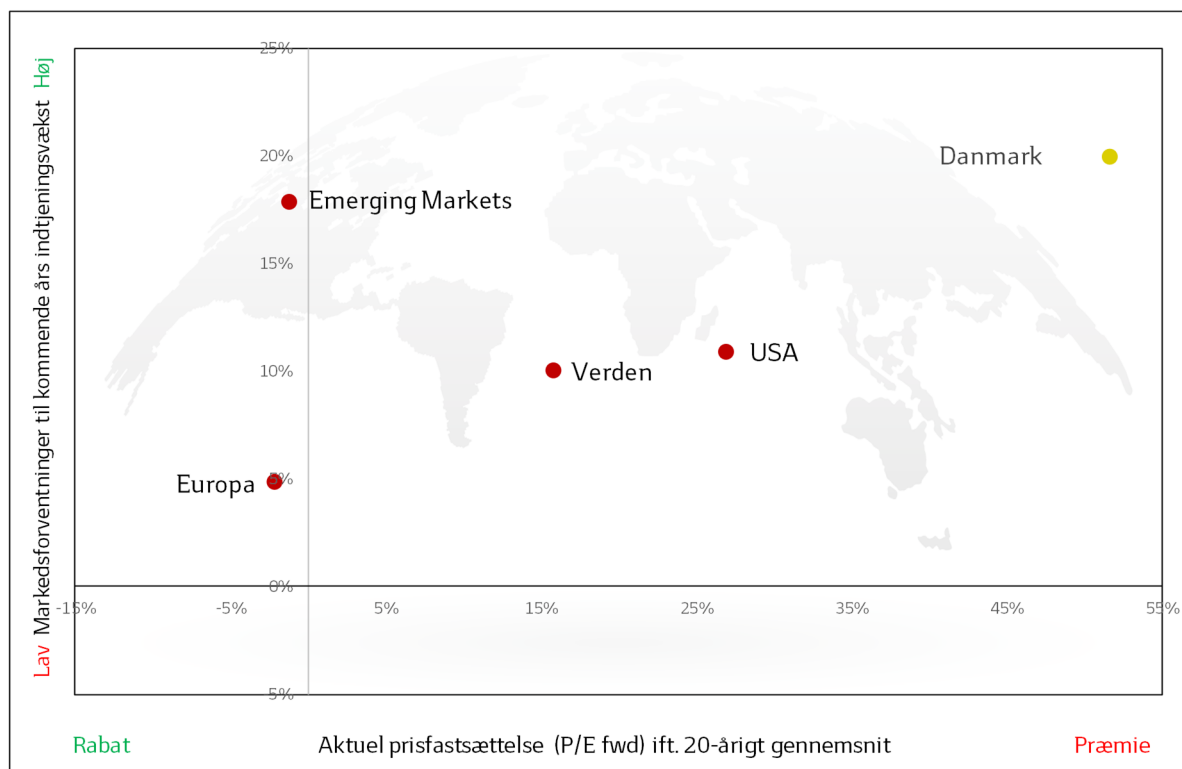
Indtjeningsforv. 2023 (Indekseret)



År-til-dato-afkast

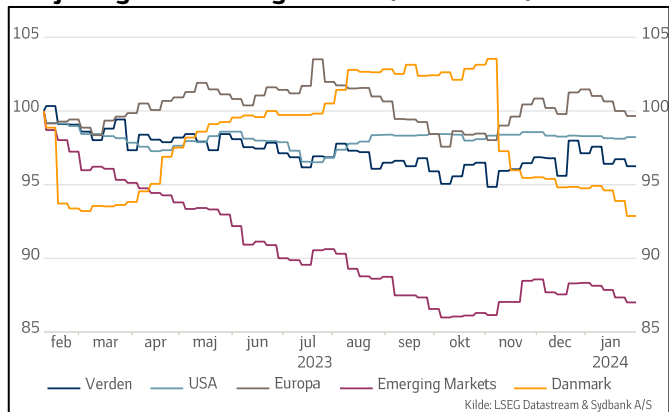


REGIONSVEJVISER

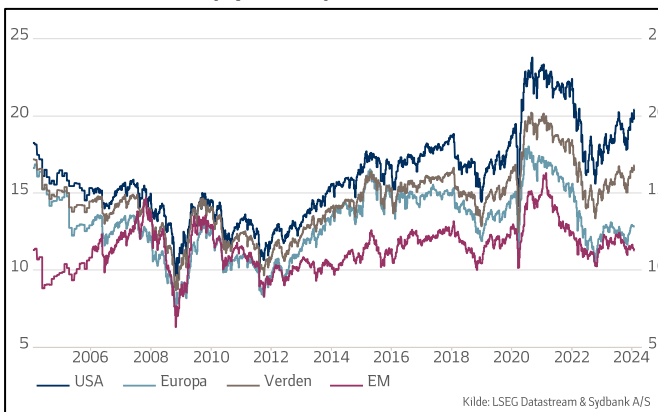


Kilde: LSEG Datastream og egne beregninger.

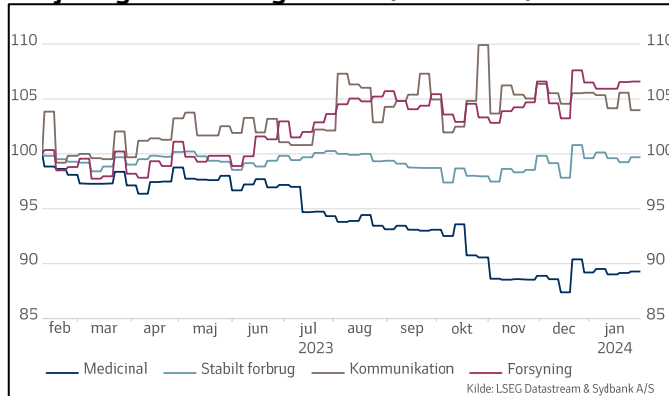
Indtjeningsforventninger 2023 (indekseret)



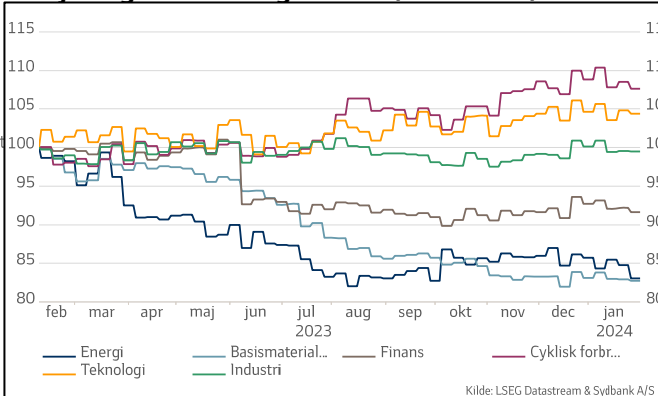
Prisfastsættelse (P/E fwd.)



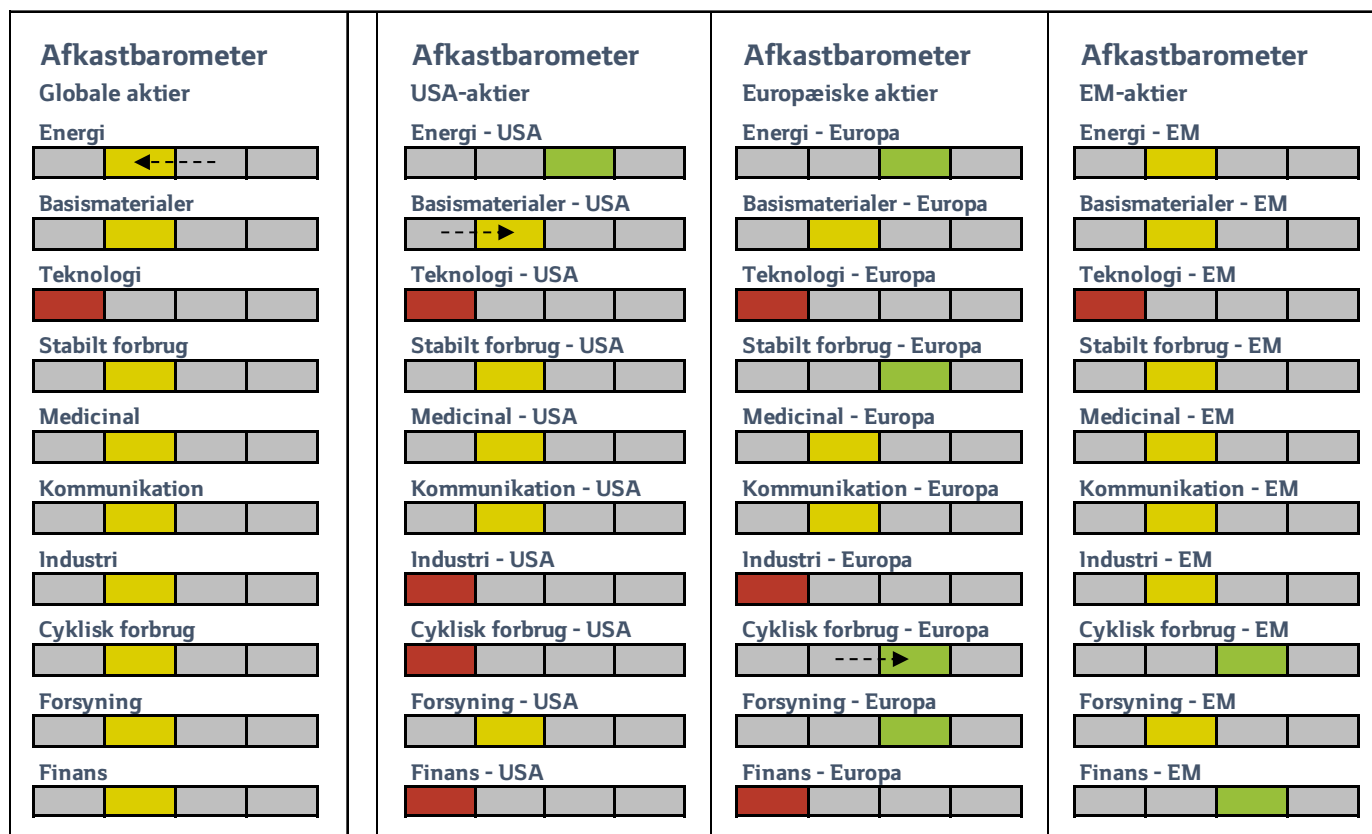
Indtjeningsforventninger 2023 (indekseret)



Indtjeningsforventninger 2023 (indekseret)



SEKTORSTRATEGI



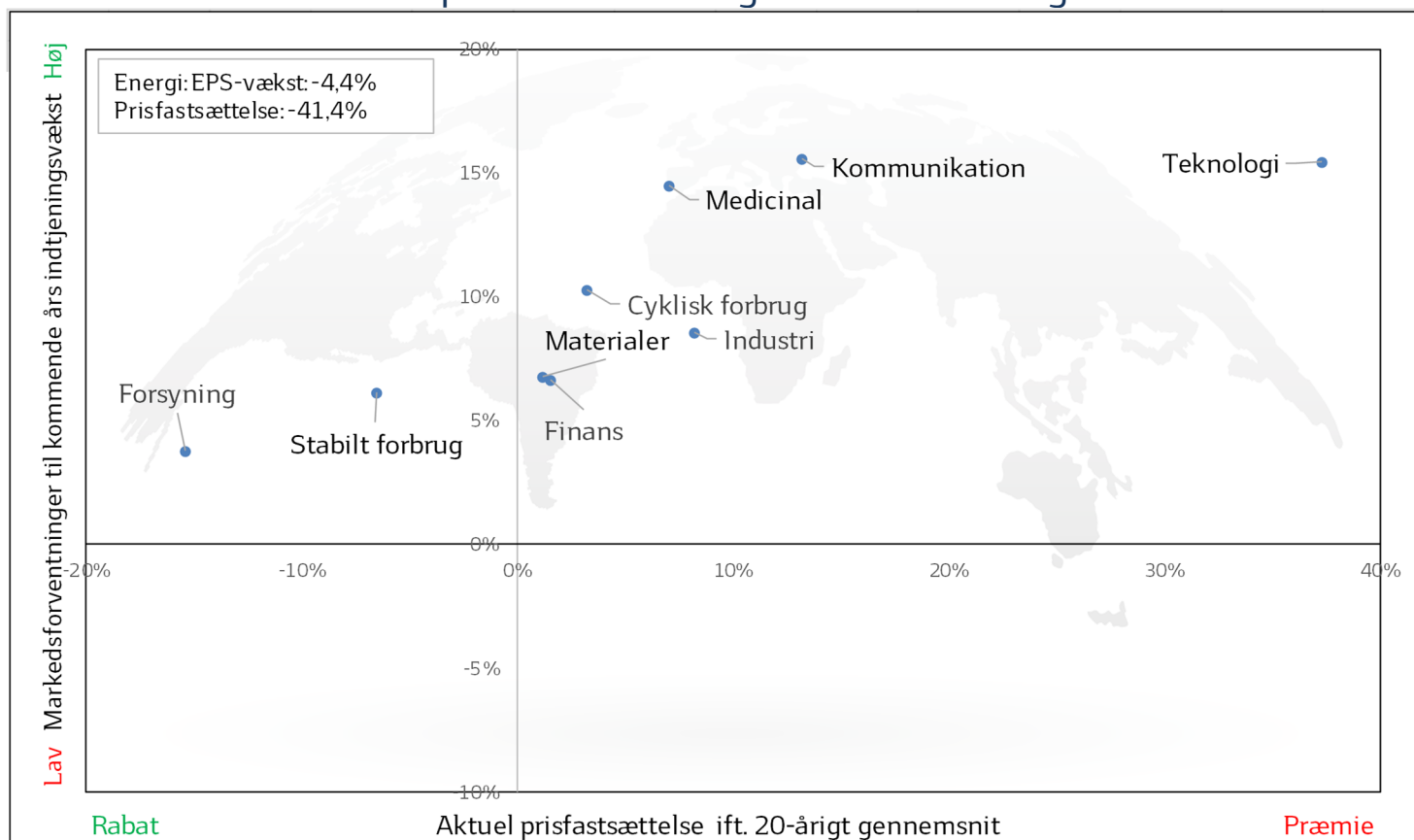
Anm.: Sektorafkastbarometrene er baseret på kvantitativ analyse og historiske afkastssammenhænge. Vi benytter gennemsnitlige 1-årige historiske afkast (måleperiode på 20 år) afhængigt af prisfastsættelsen (P/E fwd., P/E, P/EBITDA (K/I for Finans), P/Cashflow) på købstidspunktet og den aktuelle prisfastsættelse 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 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 Sektorafkastbarometre 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". Sektorafkastbarometrene afspejler ikke kvalitative, strukturelle sektorspecifikke forhold, der kan få afkastet til at afvige væsentligt fra det historiske mønster. Kilde: Egne beregninger

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: Egne beregninger.

Sektorprisfastsættelse 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

Sydbanks Top3: Novo Nordisk, Tryg, Lundbeck

Forklaring til afkastbarometer



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" = Aktuell 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.

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 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.