



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 (%)	2024	-1M
Globale aktier	5.0	4.3
Materialer	-2.9	1.8
Energi	0.7	1.7
Industri	5.6	5.8
Stabilt forbrug	1.1	0.5
Medicinal	5.1	2.3
Cyklisk forbrug	5.9	7.6
Kommunikation	9.1	4.6
Forsyning	-4.1	-1.0
Finans	5.3	3.8
Teknologi	10.5	6.2

AktieStrategi, nr. 4/ 2024
Jacob Pedersen, CFA
Aktieanalysechef
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
01-03-2024, kl.: 07:40
sydbank.dk
Aktieanalysen

Aktiefesten fortsætter uden nævneværdig skelen til indtjeningsudsigter og pris

AktieStrategi, Globale aktier – Tyndt fundament bag den fortsatte aktiefest

De globale aktier har givet et afkast på flotte 4,3% i februar, og de positive aktietakter er dermed fortsat. Kommentarer og meldinger fra centralbankerne afspejler stadig ikke lyst til at tøjle aktieinvestorenes positive forhåbninger til rentenedsættelser senere i år. Regnskabssæsonen synger på sidste vers, og den er rimelig veloverstået i USA, mens markedsforventningerne til indtjeningsvæksten i år er nedrevideret mere mærkbart i Europa og på Emerging Markets.

Sydbanks vurdering: Vi forstår, at det kan være svært at lægge bånd på optimismen, når man investerer i så stærke aktiemarkeder, som vi aktuelt er vidner til. Vi bevarer fokus på de mere fundamentale afkastforudsætninger, og vi fastholder det røde afkastbarometer på de globale aktier og de regionale. *Det røde afkastbarometer og udsigten til et lavt eller måske negativt afkast er IKKE ensbetydende med, at investorer skal sælge alle deres aktier.* Aktiekursstigningerne siden årets begyndelse er kommet på trods af, at investorerne nu forventer færre og senere rentenedsættelser, og samtidig er markedsforventningerne til årets indtjening sænket lidt. Vi minder også lige om, at aktieafkastet på næsten 30% siden begyndelsen af 2023 er kommet, uden at der har været skyggen af indtjeningsvækst på globalt plan. Der er godt nok forventet pæn indtjeningsvækst i år, men det ligner et fatamorgana med økonomier, der formentlig vil være svagere i år end i 2023. Fundamentet for yderligere stigninger med allerede ret dyre aktiemarkeder er derfor tyndt i vores optik. Det kræver, at markedsforventningerne om en indtjeningsvækst på 8,8% i år indfries, at inflationen hurtigt og sikkert nærmer sig 2%, og at rentenedsættelserne kommer som forventet. Med stramme arbejdsmarkeder ligner en acceleration af den økonomiske vækst (som er nødvendig for at indfri markedsforventningerne til indtjeningsvækst) en ret sikker forløber for et tilbagevendende inflationspres, der vil udskyde rentenedsættelserne. Med andre ord afspejler aktiemarkederne et økonomisk scenario, som vi ikke tillægger særlig høj sandsynlighed. Prisfastsættelsen afspejler heller ikke svage økonomier og et renteniveau ret langt over nulpunktet, så vi bevarer øjnene på bolden i et ellers euforisk marked og foretrækker blandt andet en defensiv eksponering mod kvalitetsaktier, der har begrænset gæld og modstandsdygtig indtjening.

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



Prisfastsættelse målt ved P/E fwd



Kilde: LSEG Datastream & Sydbank A/S

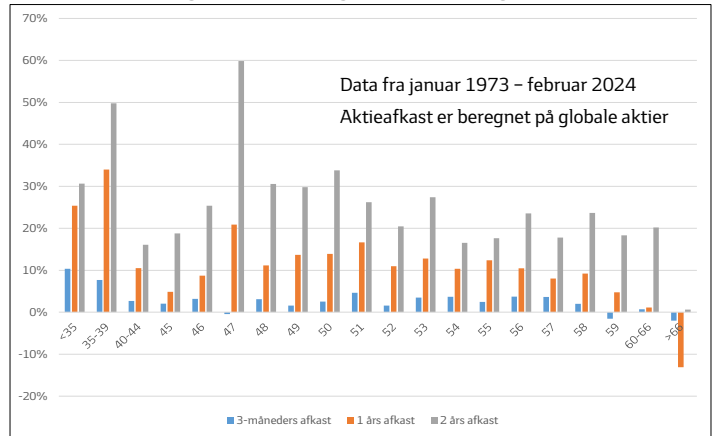




Aktieafkast og ISM



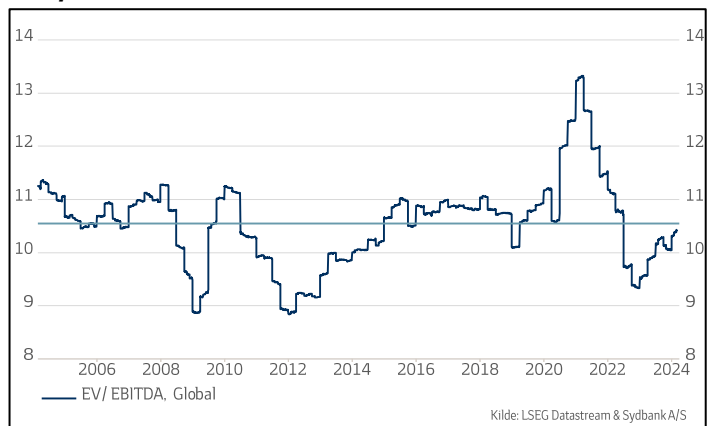
ISM-niveau og tilhørende gennemsnitligt aktieafkast



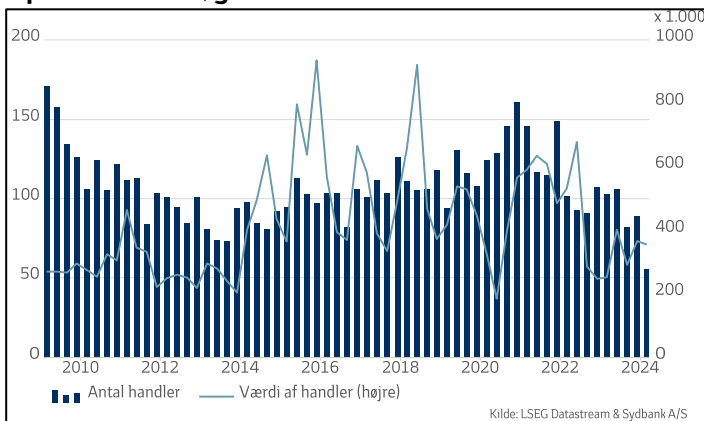
P/E – Globale aktier



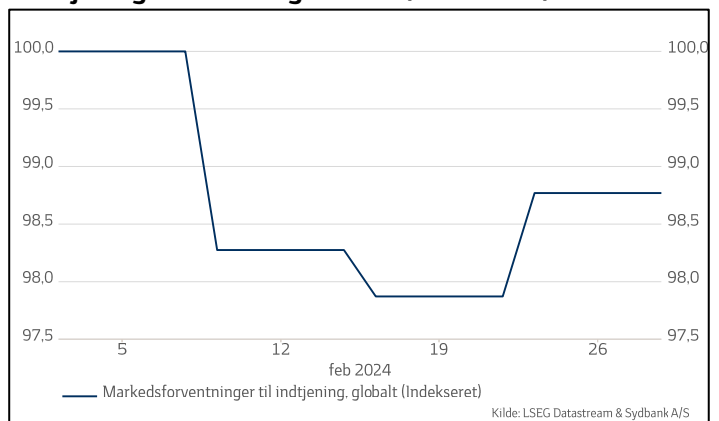
EV/EBITDA – Globale aktier



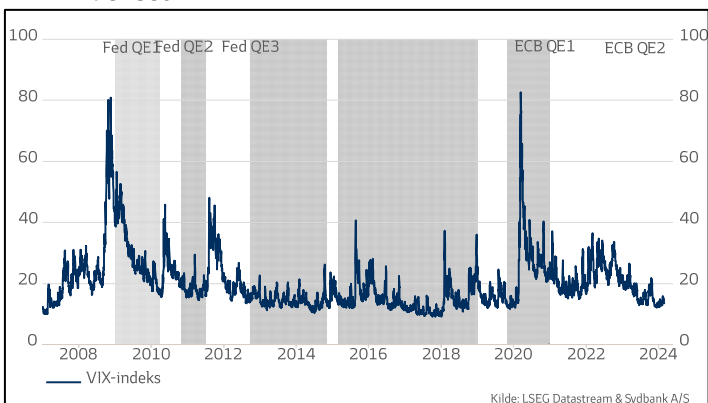
Opkøbsaktivitet, globalt



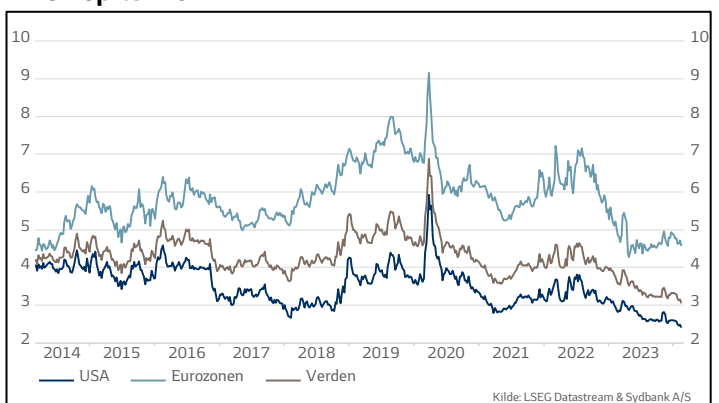
Indtjeningsforventninger 2024 (Indekseret)



VIX-indekset



Risikopræmier



USA-aktier



Sektorafkast, USA

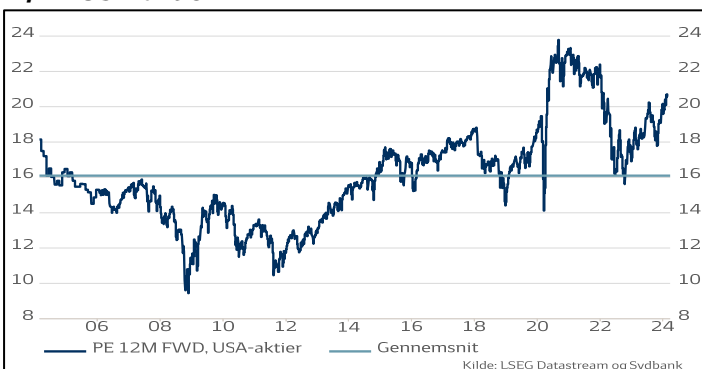
USA (%)	2024	-1M
Amerikanske aktier	7,0	5,4
Materialer	-0,4	3,6
Energi	2,4	3,1
Industri	6,3	6,3
Stabilt forbrug	2,1	1,3
Medicinal	6,7	3,7
Cyklisk forbrug	7,3	9,2
Kommunikation	0,5	-3,7
Forsyning	0,0	2,1
Finans	6,9	4,7
Teknologi	10,8	6,7

USA-aktier – Robust indtjeningsindtryk – men stadig dyrt marked

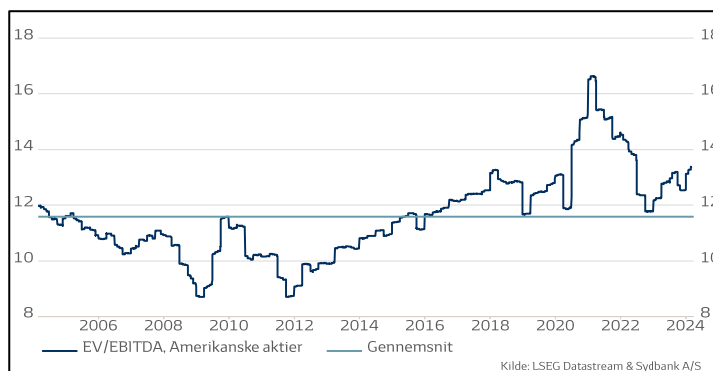
Afkastet på de amerikanske aktier har været på 5,4% i februar. Regnskaberne har efterladt et indtryk, der er betydeligt stærkere end i både Europa og på Emerging Markets. 63% af regnskaberne har overrasket positivt, og indtrykket fra de største (Magnificent 7 – se forklaring s. 16) selskaber har også generelt været overbevisende. Markedsforventningerne til indtjeningen i 2024 er stort set uændrede siden årets begyndelse, og det er betydeligt bedre end i de andre regioner.

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. Euforien om kunstig intelligens fortsætter, og det er en massiv drivkraft for afkastet i USA. En betydelig højere indekxvægt fra fremadstormende teknologiselskaber kan forklare en del af den dyre prisfastsættelse, men vi noterer os, at 8 af 11 sektorer på det amerikanske aktiemarked handler dyrere end det historiske gennemsnit. I den forstand betragter vi stadig det amerikanske aktiemarked som dyrt. Den robuste indtjeningsudvikling (sammenlignet med andre regioner) overskygger prisfastsættelsen i vores vurdering af de amerikanske aktiers attraktivitet. Rentepilen peger desuden ned i år, og det dæmper også vores bekymring om en dyr prisfastsættelse. Selv hvis amerikansk økonomi kan holde dampen oppe – og det er der en risiko for, at den ikke kan – ligner markedsforventningerne om en indtjeningsvækst på næsten 10% i år en ret høj barre. Vi ser dog betydelig mindre indtjeningskuffelser i USA end i Europa og på Emerging Markets. Meget tyder på rentenedsættelser i år, men de kan blive færre og komme senere end forventet som følge af en fortsat meget robust økonomi, som man af og til kan glemme er båret frem af massive statsunderskud, der bestemt er blevet dyrere at finansiere.

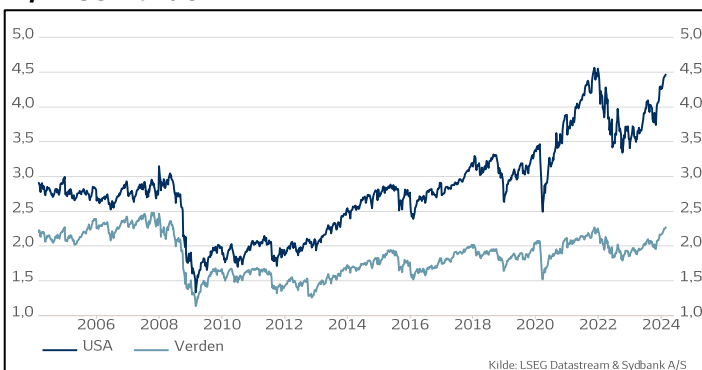
P/E – USA-aktier



EV/EBITDA – USA-aktier



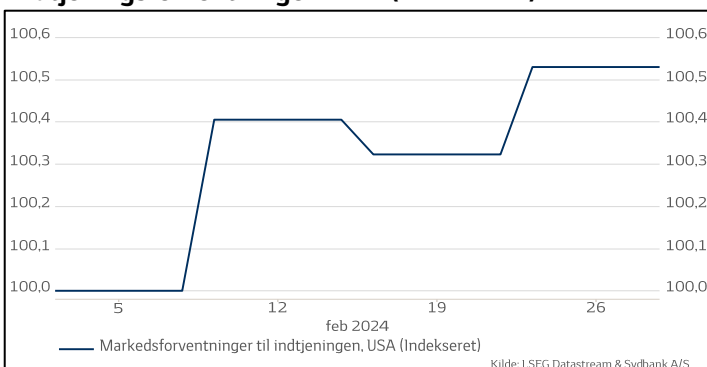
K/I – USA-aktier



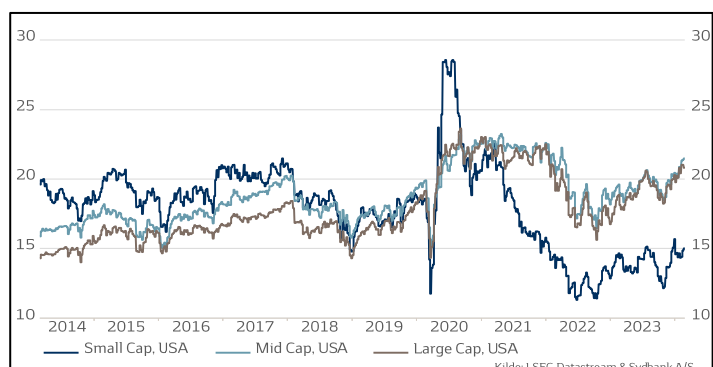
Udbytteafkast (yield) vs. US-10-årig rente



Indtjeningsforventninger 2024 (Indekseret)



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



Europæiske aktier



Sektorafkast, Europa

Europa (%)	2024	-1M
Europæiske aktier	3,6	2,0
Materialer	-5,7	-2,1
Energi	-5,0	-2,5
Industri	5,5	4,9
Stabilt forbrug	-2,0	-3,1
Medicinal	4,1	0,7
Cyklisk forbrug	10,2	8,4
Kommunikation	-0,4	-2,5
Forsyning	-9,9	-6,7
Finans	4,1	2,2
Teknologi	11,5	3,5

Europæiske aktier – Aktier trodser analytikernes sænkede forventninger

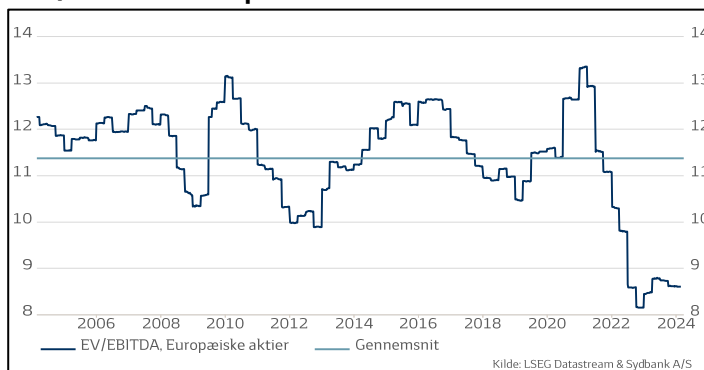
Afkastet på de europæiske aktier har været på 2,0% i februar – og starten på året har kursmæssigt været god efter et 2023 med flotte kursstigninger trods en indtjening i bakgear. Regnskabssæsonen har været til den svage side, og kun 46% af de offentliggjorte regnskaber har overrasket positivt. Prognoserne for 2024 har heller ikke skabt jubel. Således er markedsforventningerne til indtjeningen i år sænket med 3,6% siden årets start.

Sydbanks vurdering: Vi fastholder det røde afkastbarometer på de europæiske aktier og ser stadig bedre afkastmuligheder i USA. De europæiske selskabers indtjening var i bakgear i 2023, og med udsigt til fortsat økonomisk lavvækst i 2024 er det mere end tvivlsomt, om selskaberne kan indfri markedsforventningerne om en indtjeningsvækst på 3,4% i år. Prisfastsættelsen på europæiske aktier nu igen lidt dyrere end det historiske gennemsnit, og heller ikke noget rigtig godt argument for gode aktieafkast i Europa. Den forventet svage indtjeningsdynamik, hvor der stadig er lagt i kakkellovnen til flere indtjeningsskuffelser, camouflerer samtidig, at prisfastsættelsen måske i virkeligheden er dyrere, end den ser ud. Vi forudser stadig betydelig mere udtalte indtjeningsskuffelser i Europa og på Emerging Markets end i USA. Europas demografiske udfordring bliver mere tydelig med flere pensionister og nedgang i arbejdsstyrken, men det fastholder et stramt arbejdsmarked, og trods en periode med økonomisk lavvækst har forbrugerne i Europa det ganske godt. Det ligger i kortene, at rentenedsættelserne kommer om ret kort tid, men et stramt arbejdsmarked og lønstigninger (og inflation), der stadig er et stykke over komfortniveauet gør det ikke ubetinget let for ECB at levere på investorerne stadig høje forhåbninger om rentenedsættelser. Vi noterer os desuden stadig, at europæisk økonomi har brug for massive investeringer i genopbygning af forsvar og energiforsyning.

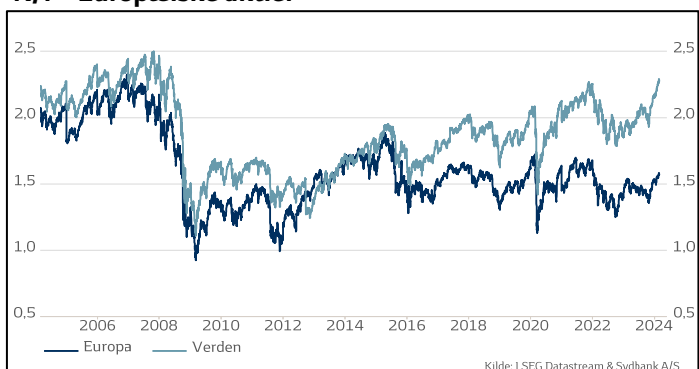
P/E – Europæiske aktier



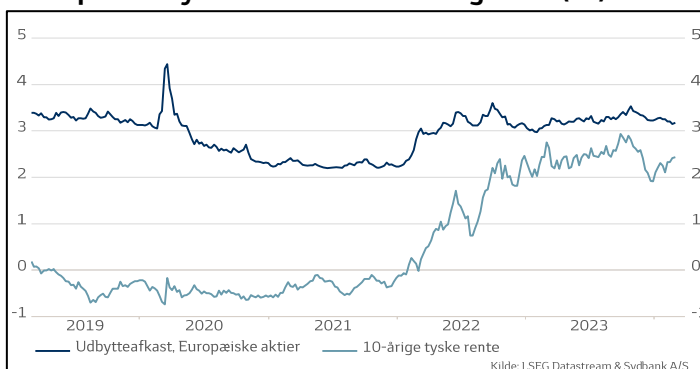
EV/EBITDA – Europæiske aktier



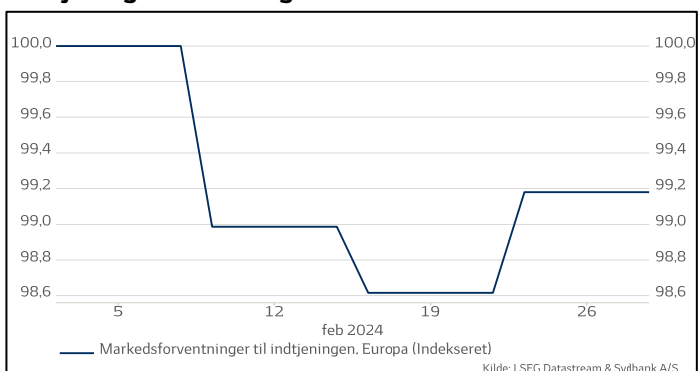
K/I – Europæiske aktier



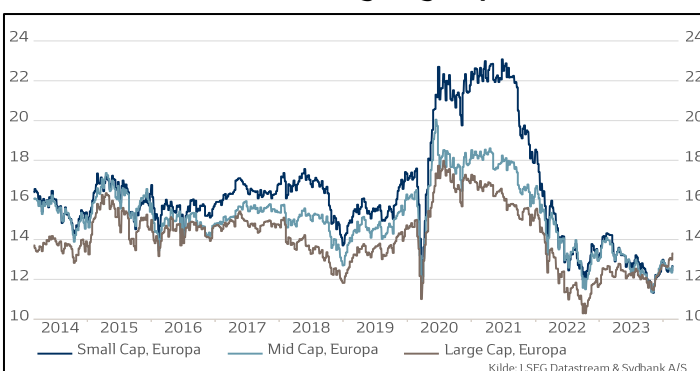
Europa – Udbytteafkast kontra 10-årig rente (%)



Indtjeningsforventninger 2024 (Indekseret)



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



EM-aktier



Sektorafkast, EM

EM (%)	2024	-1M
EM-aktier	-0,1	4,8
Materialer	-4,8	-0,4
Energi	0,0	3,6
Industri	2,0	1,2
Stabilt forbrug	-2,2	0,2
Medicinal	5,9	4,6
Cyklisk forbrug	1,4	5,2
Kommunikation	0,8	0,2
Forsyning	2,6	2,0
Finans	3,3	3,0
Teknologi	6,3	5,7

Emerging Markets-aktier – Kinesiske tiltag styrker aktiecomeback

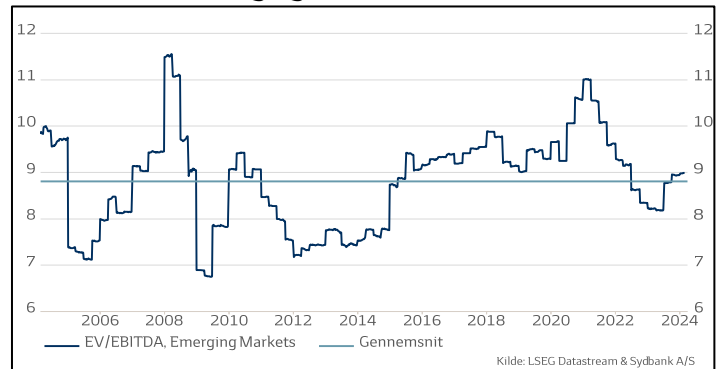
Emerging Markets-aktierne har givet et afkast på 4,8% i februar – men halter stadig noget efter de modne markeder målt på afkast i år. De kinesiske aktier har ført an i kursgenrejsningen i februar. I Kina har centralbanken gennemført en rekordstor sænkning af de styrende boligrenter for at bremse en stadig mere bekymrende økonomisk udvikling, og det har støttet aktiecomebacket, der også er en modreaktion på en lang periode med meget svage kinesiske aktieafkast.

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 stadig bedre afkastpotentiale i de amerikanske aktier. Prisfastsættelsen på Emerging markets-aktierne er nu lidt dyrere end det historiske gennemsnit, men forventningerne om en indtjeningsvækst på 16,3% i år ser alt for optimistisk ud, og estimerterne er da også faldet ca. 3% siden årets start. Det kinesiske aktiemarked udgør nu (kun) 25% af EM-indekset, hvor et meget dyrt, men bestemt også vækstpræget indisk marked fylder yderligere ca. 18%. Vi er grundlæggende bekymrede over situationen i Kina – ikke kun økonomisk – men også politisk. Den kinesiske forbruger virker lammet over den meget svage udvikling på ejendomsmarkedet, der huser en stor andel af de kinesiske husholdningers formue. På kort sigt er det desuden meget svært at se, hvordan styret vil løse udfordringerne på et betændt ejendomsmarked, hvor Evergrandes (og andre ejendomsudvikleres) kollaps afdækker en usædvanlig gældstynget del af økonomien. De nyeste tiltag er bedre end ingenting, men at skrue op for gældslysten er formentlig ikke den rigtige medicin, og tiltagene er i hvert fald et tydeligt billede på krisens omfang. Den politiske retning i Kina giver også anledning til et højspændt nervositetsbarometer. De vestlige investeringer i Kina er fuldstændig kollapsede, og mange vestlige virksomheder revurderer helt naturligt deres fremtidige engagement og forsyningskæde i Kina.

P/E – Emerging Markets



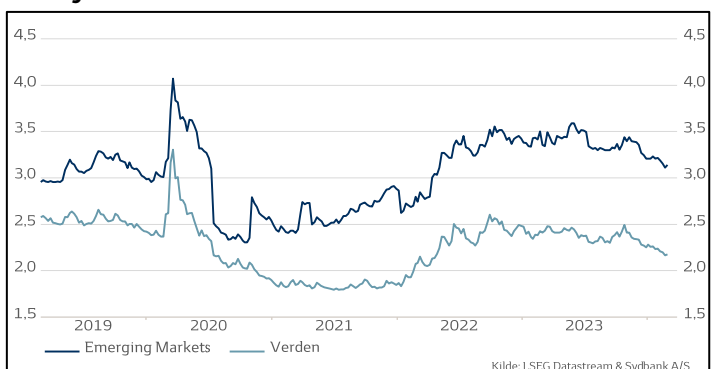
EV/EBITDA – Emerging Markets



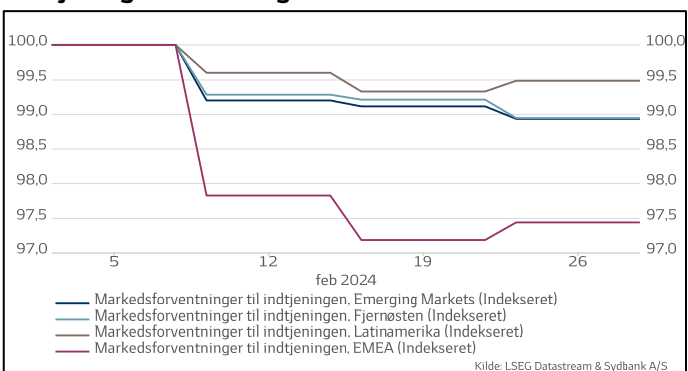
K/I – Emerging Markets



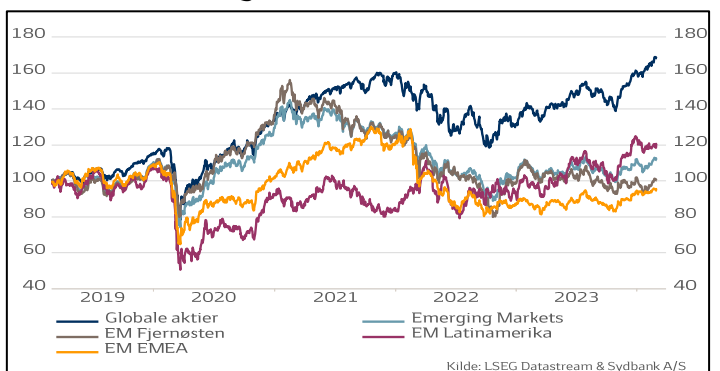
Udbytteafkast – EM



Indtjeningsforventninger 2024 (Indekseret)



Aktiekursudvikling



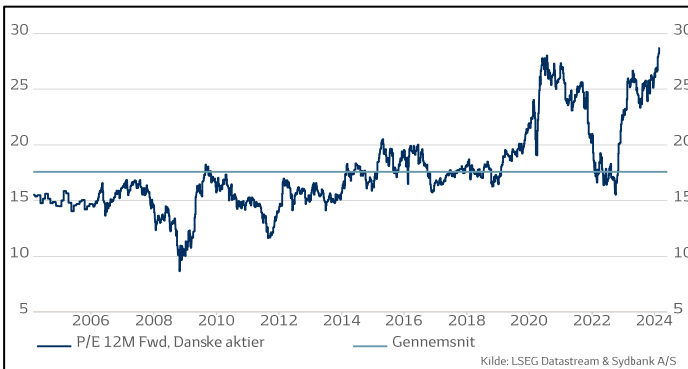


Danske aktier – Flotte danske regnskaber vidner om styrker

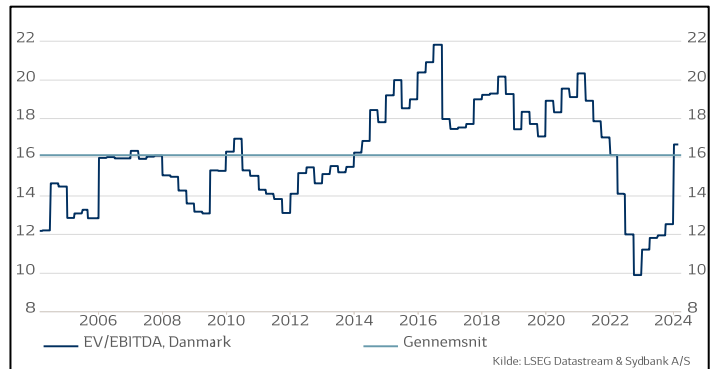
De danske aktier har givet et afkast på 4,0% i februar, hvor et generelt fint aktiehumør på de globale aktiemarkeder sammen med regnskabssæsonen har sat retningen. Hen over den danske regnskabssæson har afkastet på de største danske aktier været lidt bedre end på de europæiske aktier. Det overordnede billede er også rigtig stærkt med en lang række solide regnskabspræstationer og pæne kursreaktioner. Kun A. P. Møller -Mærsk og Bavarian er rigtig blevet straffet kursmæssigt.

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. Regnskabssæsonen gav vigtige og positive svar om de danske selskabers generelle indtjeningsstyrke. Den er høj, og vi holder fast i en klar forventning om, at indtjeningskuffelserne herhjemme vil blive betydeligt mindre end for europæiske aktier som helhed i de næste kvartaler. De danske selskabers defensive styrke og robuste indtjeningsudtryk bliver en fordel i et miljø, hvor afmatningen kan få endnu bedre fat i Europa. Prisfastsættelsen er stadig betydeligt dyrere end på andre markeder – og end det historiske niveau. Novo Nordisks høje indekssvægt har stor indflydelse i den ligning – men i et miljø, hvor vi forventer rentefald er en dyr prisfastsættelse herhjemme ikke en kilde til væsentlig bekymring. Et kig under overfladen viser også, at mange af de danske selskaber har en prisfastsættelse, der ikke er milevidt fra det europæiske gennemsnit. Samtidig er der dog også en andel af selskaber med betydeligt dyrere prisfastsættelse, men det har enten udspring i meget misundelsesværdige vækstbetingelser eller i, at selskabet står foran en betydelig indtjeningsgenrejsning. Vi betragter stadig de danske selskabers vækstperspektiver, tilpasningsdygtighed, stærke markedspositioner og håndterbare gældsniveauer som vigtige forudsætninger for at levere bedre aktieafkast end de globale aktier i et miljø, hvor en markant vækstacceleration ligner en illusion.

P/E, Danmark



EV/EBITDA - Danmark



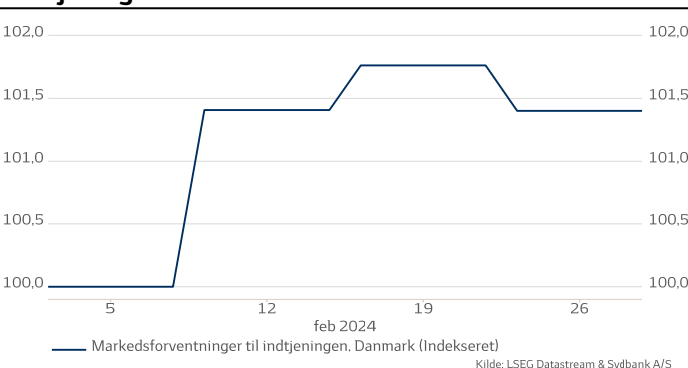
K/I - Danske aktier



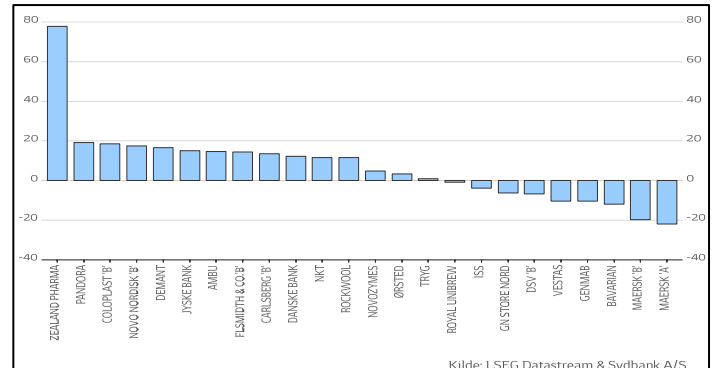
Udbytteafkast (yield) kontra 10-årig rente, Danmark (%)



Indtjeningsforv. 2024 (Indekseret)

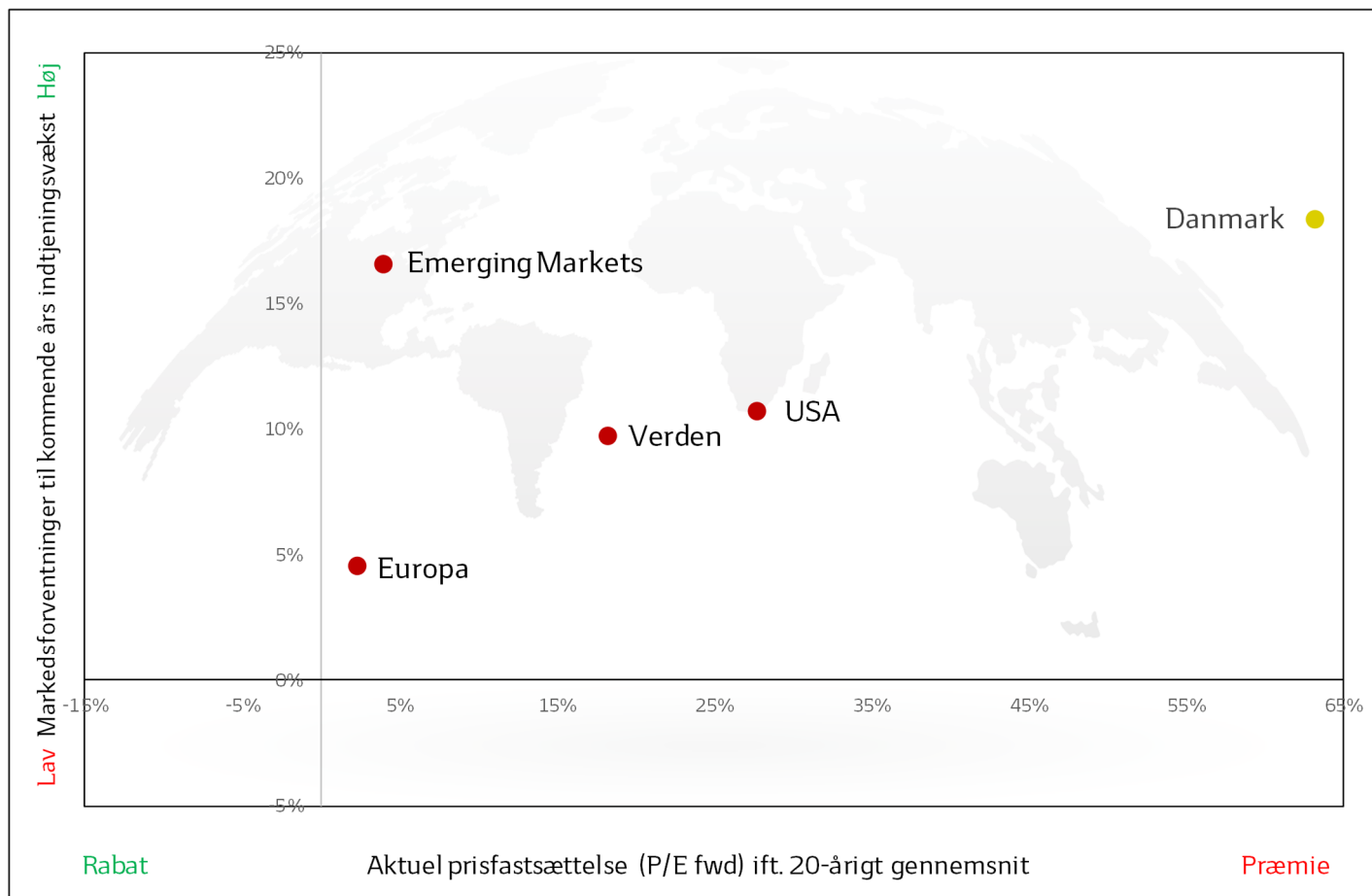


År-til-dato-afkast



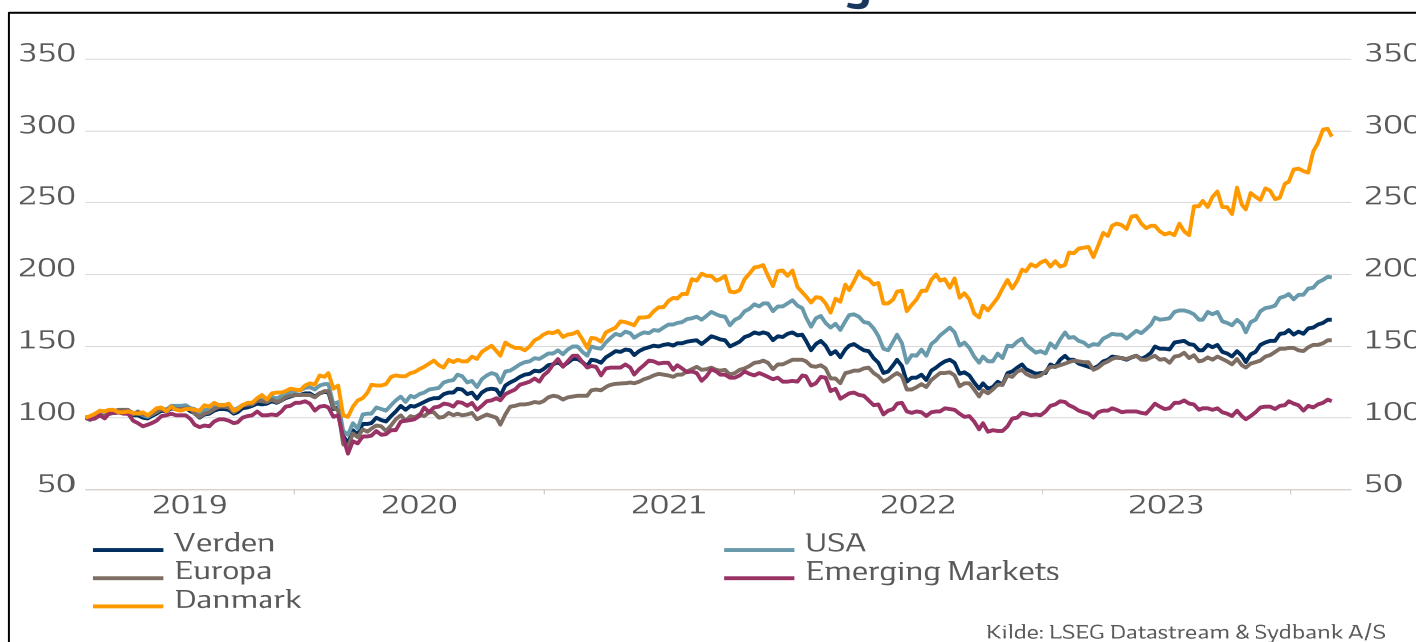
REGIONSVEJVISER

Prisfastsættelse og vækstforventninger



Kilde: LSEG Datastream

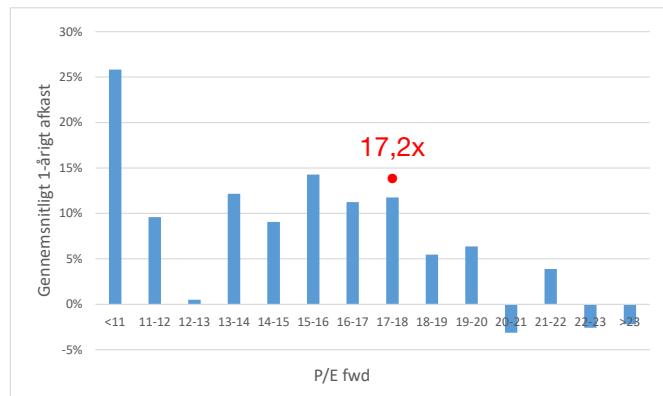
Kursudvikling



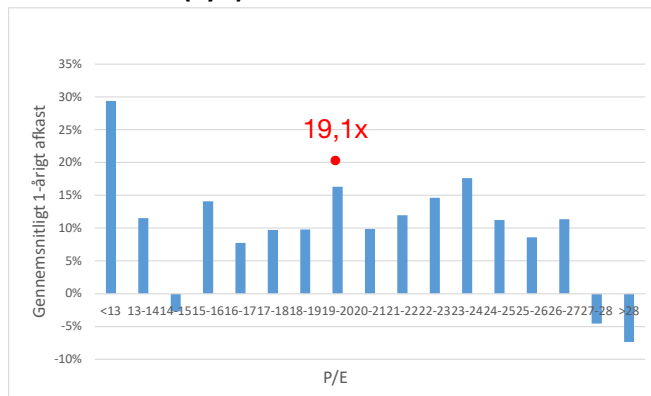
REGIONSVEJVISER

Historiske afkast og P/E fwd-niveau

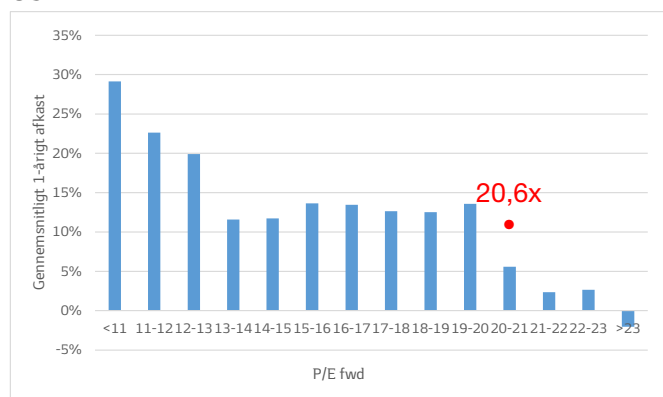
Globale aktier



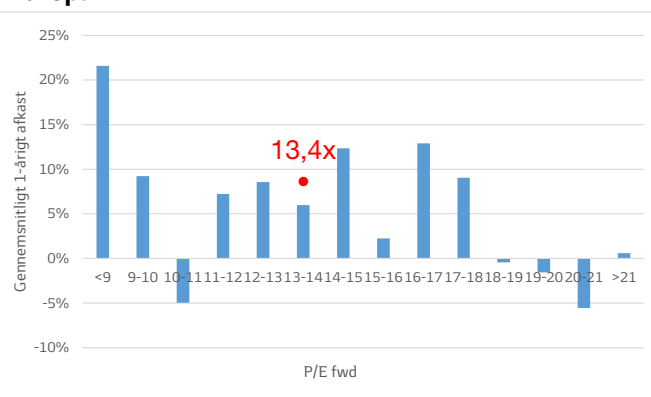
Globale aktier (P/E)



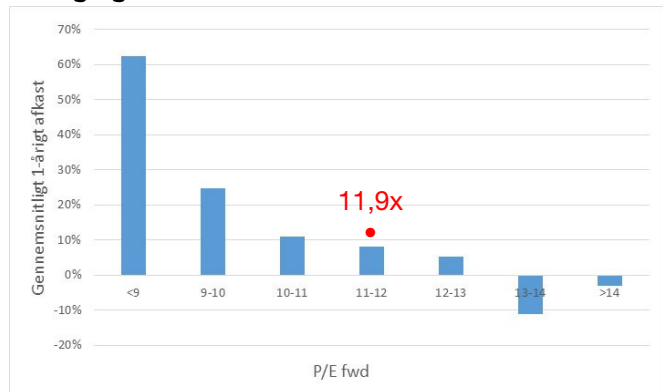
USA



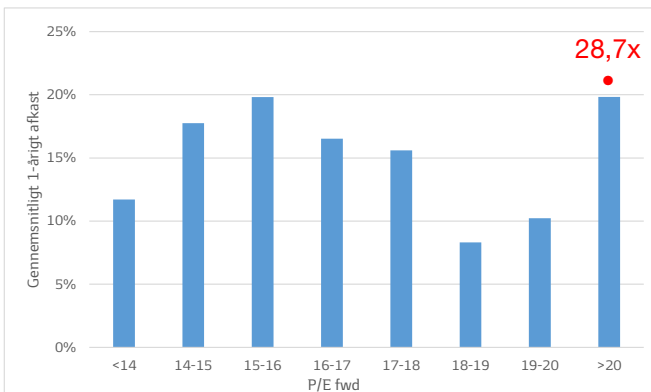
Europa



Emerging Markets

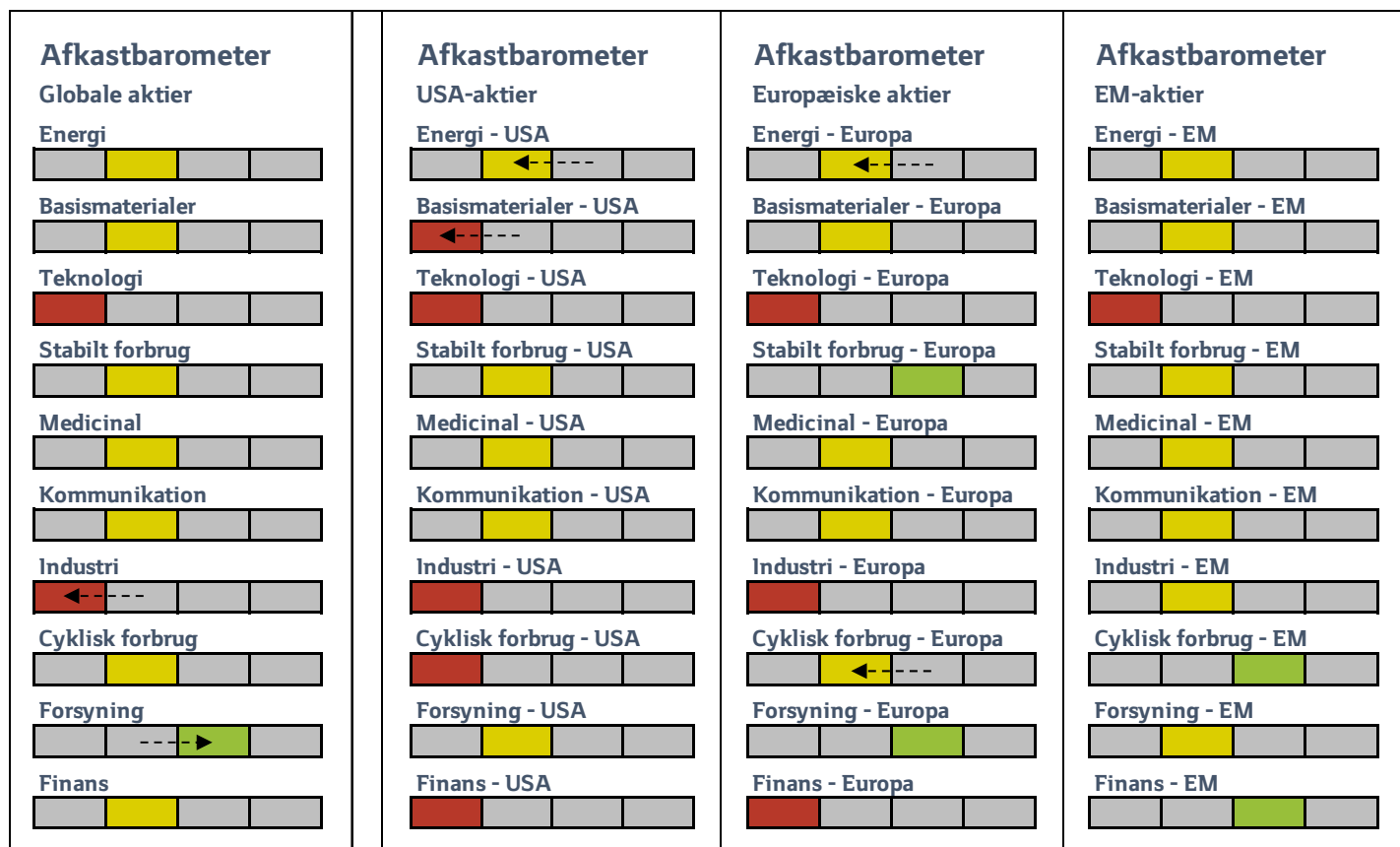


Danmark



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



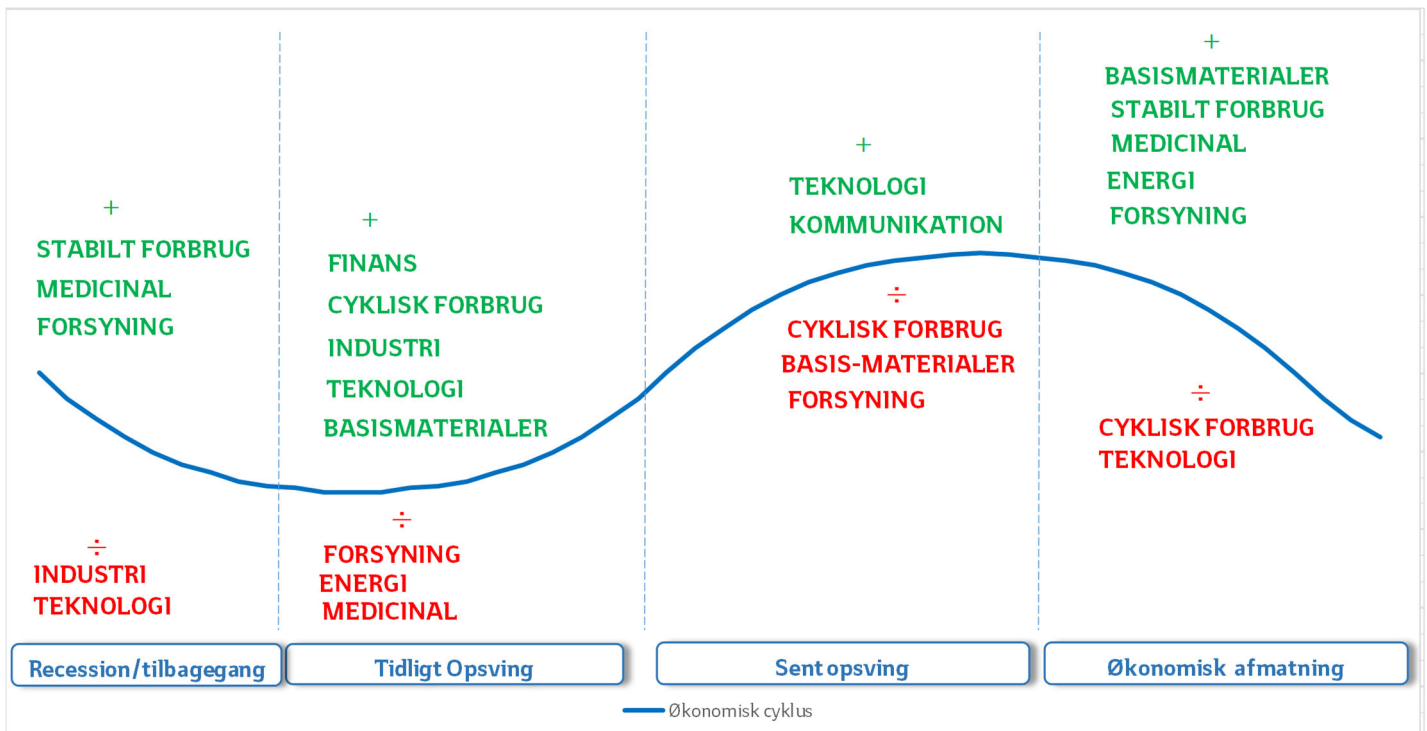
Anm.: Sektoraftastbarometrene er baseret på kvantitativ analyse og historiske aftastssammenhænge. Vi benytter gennemsnitlige 1-årige historiske aftast (måleperiode på 20 år) afhængig af prisfastsættelsen (P/E fwd., P/E, P/EBITDA (K/I for Finans), P/Cashflow) på købstidspunktet og den aktuelle prisfastsættelse 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 aftast er ingen garanti for fremtidige aftast. Resultaterne vægtes og kombineres med aftastpotentialet i forhold til de aktuelle konjunkturer (se figur side 10). Vores Sektoraftastbarometre indgår som et af mange input i vores vurdering af aftastbarometrene på regionerne. Pile markerer ændringer i aftastbarometre 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 aftastforventninger 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 aftastet til at afvige væsentligt fra det historiske mønster.** Kilde: Sydbank

Bemærkninger til SektorStrategi

Sektor	Bemærkninger til indtjeningsudvikling / aktieaftast	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 aktieaftast 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?	↑

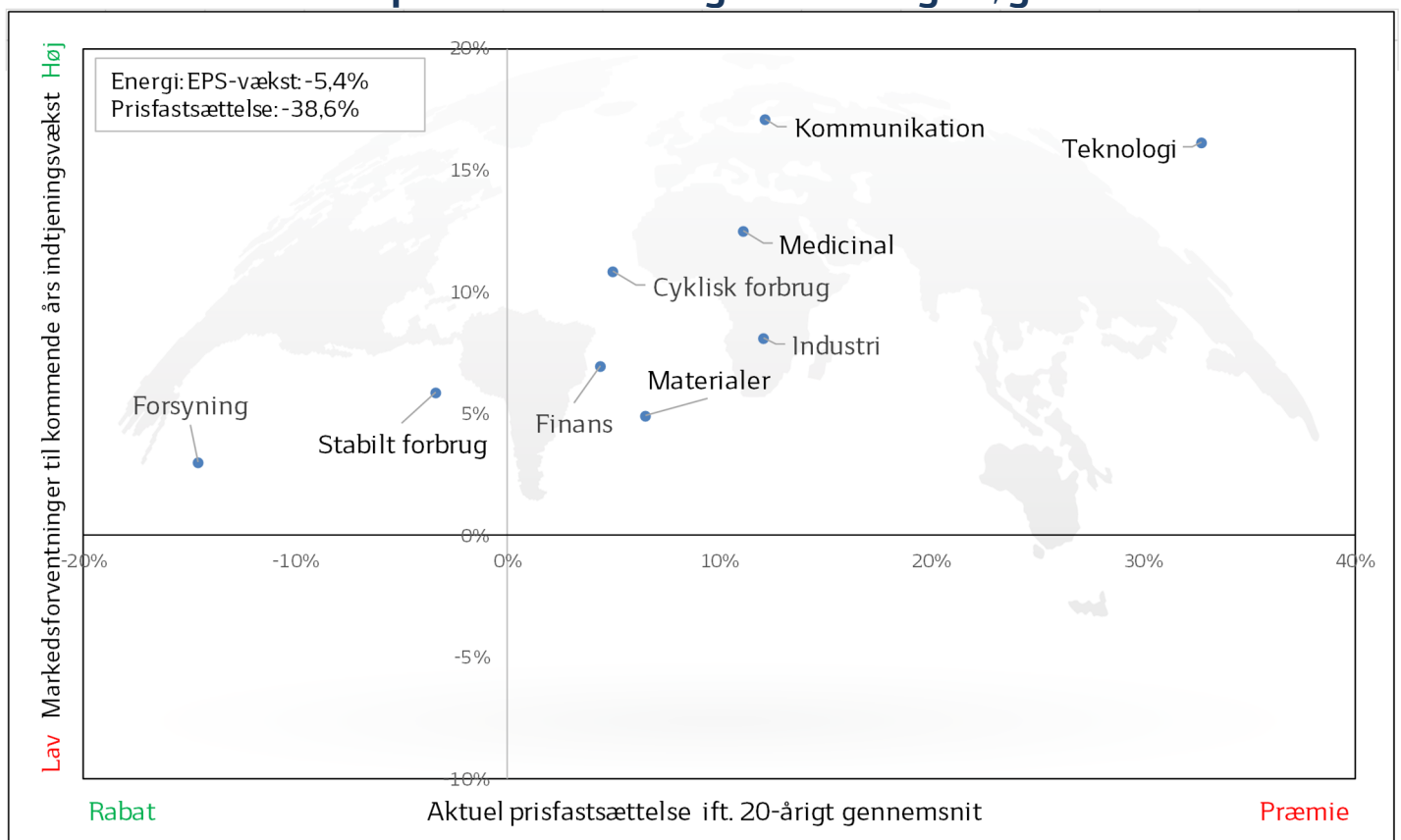
Anm.: Bemærkningerne er ikke udtømmende og repræsenterer meget overordnede vurderinger af forhold, der aktuelt – og i fremtiden må forventes at påvirke aftastet. Mange andre forhold påvirker også aktieaftastet. Sammenhæng mellem aktieaftast og renteutvikling er illustreret (med pile, op/ned) for en situation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

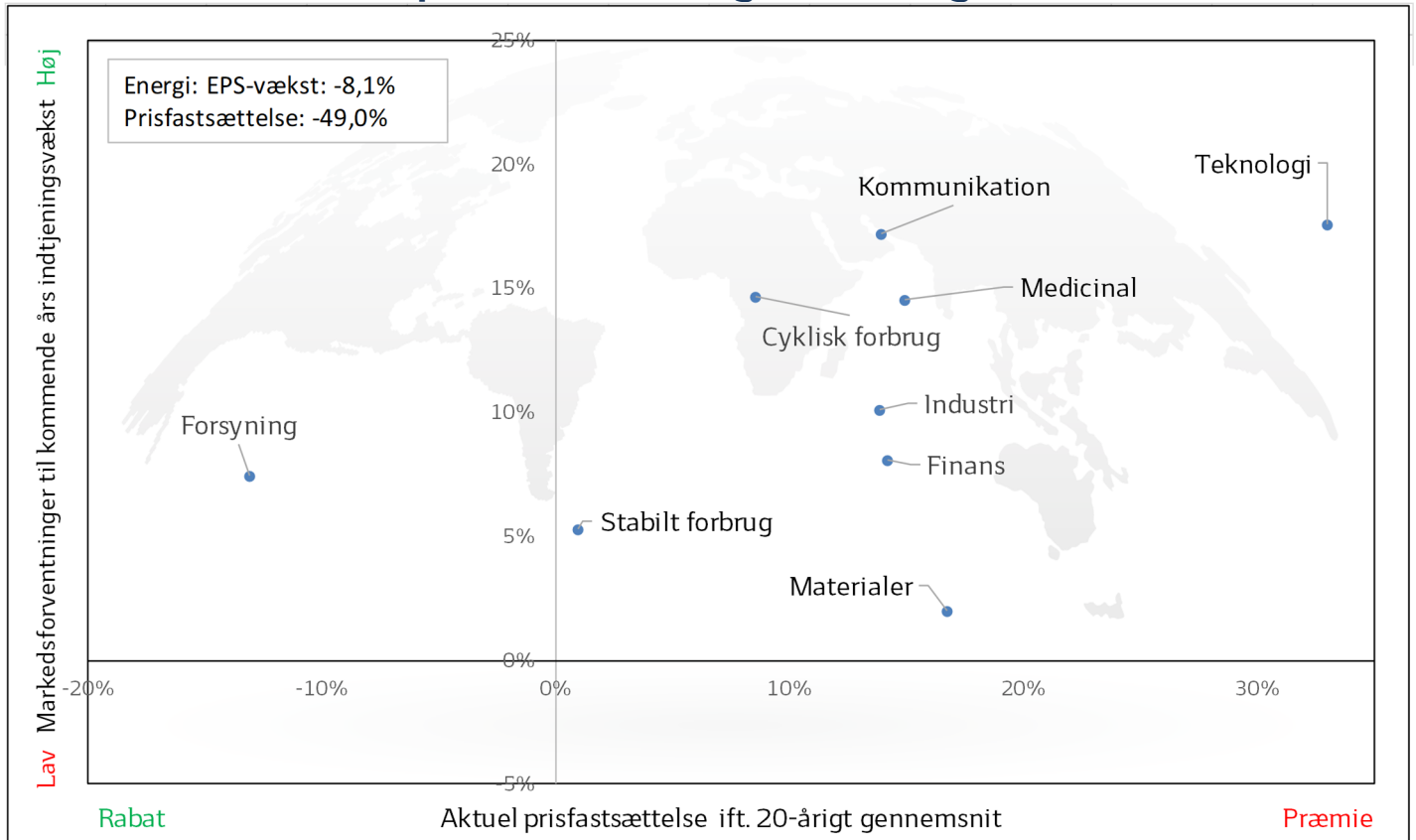
Sektorprisfastsættelse og vækstudsigter, globalt



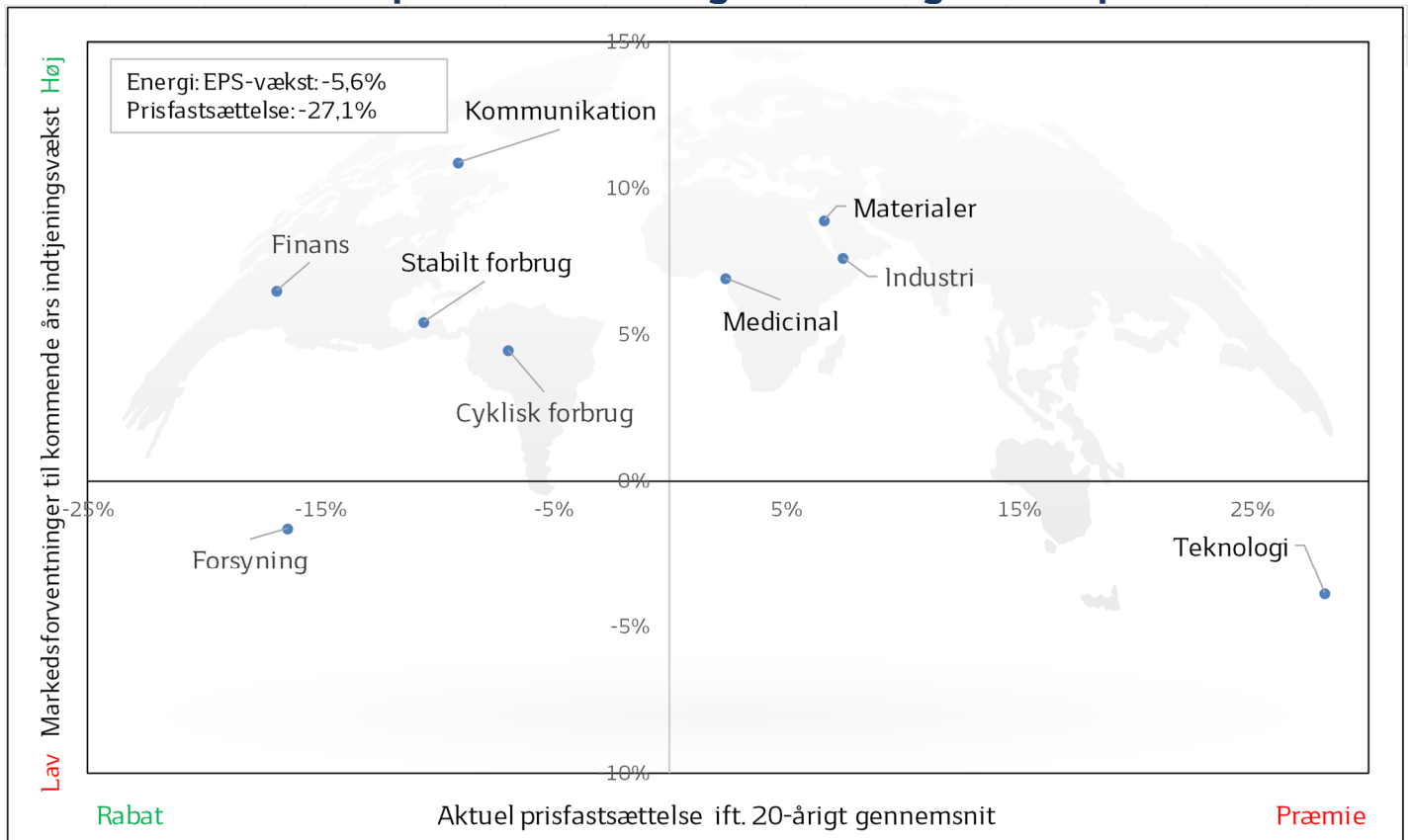
Forklaring: Aktuell prisfastsættelse er målt i forhold til den gennemsnitlige prisfastsættelse over de seneste 10 år – målt ved P/E 12M Fwd.

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 tidsrækker 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

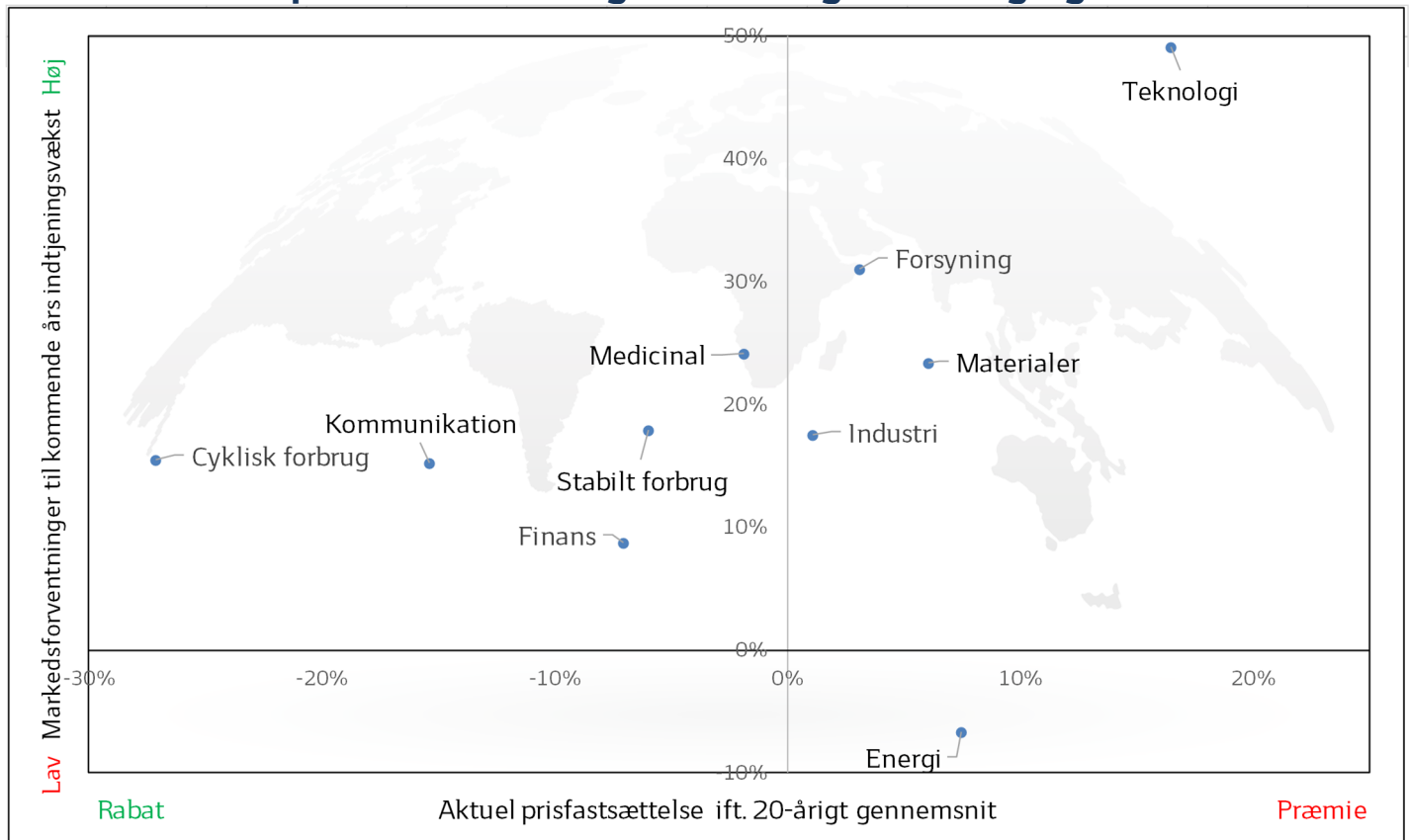
Sektorprisfastsættelse og vækstudsigter, USA



Sektorprisfastsættelse og vækstudsigter, Europa



Sektorprisfastsættelse og vækstudsigter, Emerging Markets



Prisfastsættelse på tværs af sektorer og regioner

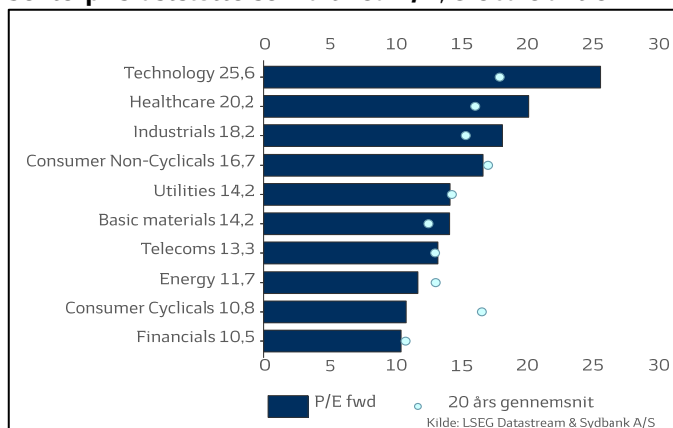
<i>P/E fwd</i>	Verden	USA	Europa	EM	Fjernøsten	Latinamerika	Danmark
Basismaterialer	15,9	19,3	14,6	12,0	13,0	7,7	29,8
Cyklisk forbrug	19,8	25,7	13,1	12,2	10,9	12,8	17,4
Stabilt forbrug	18,6	19,6	16,9	20,3	15,6	17,5	16,9
Energi	10,4	11,9	7,1	8,9	7,6	5,6	
Finans	12,5	15,0	8,3	7,9	6,7	8,4	9,0
Medicinal	18,9	19,0	17,0	25,8	25,8	16,4	34,5
Industri	19,2	20,9	18,1	12,6	10,6	12,9	32,4
Teknologi	27,2	27,3	27,3	16,8	16,1	24,1	
Kommunikation	18,3	18,7	13,8	14,8	15,0	11,9	
Forsyning	13,8	15,2	11,8	11,4	10,1	9,9	18,0
Ejendomme	25,4	36,7	13,7		9,5	12,5	
P/E fwd - marked	19,3	20,6	13,4	11,9	11,1	9,0	28,7
Sektorneutral P/E fwd*	19,3	21,1	16,6	14,9	13,8	15,3	21,7

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.

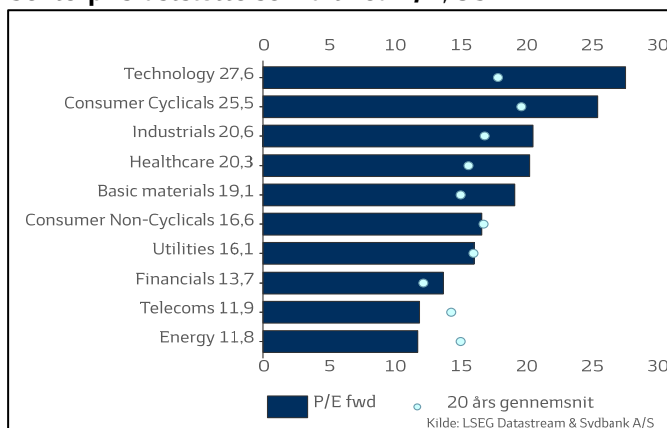
Kilde: LSEG Datastream og Sydbank

SEKTORSTRATEGI

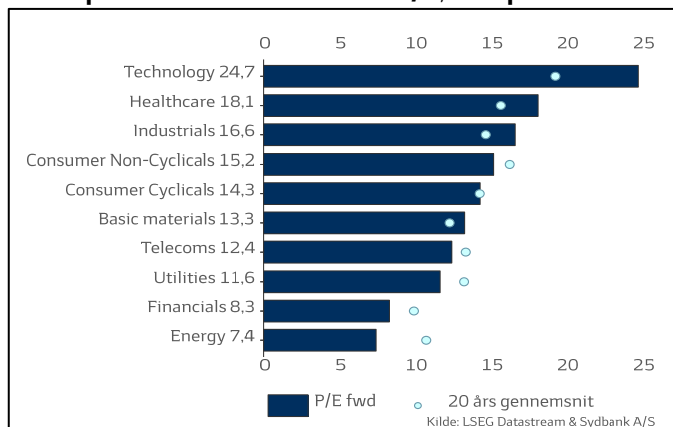
Sektorprisfastsættelse målt ved P/E, Globale aktier



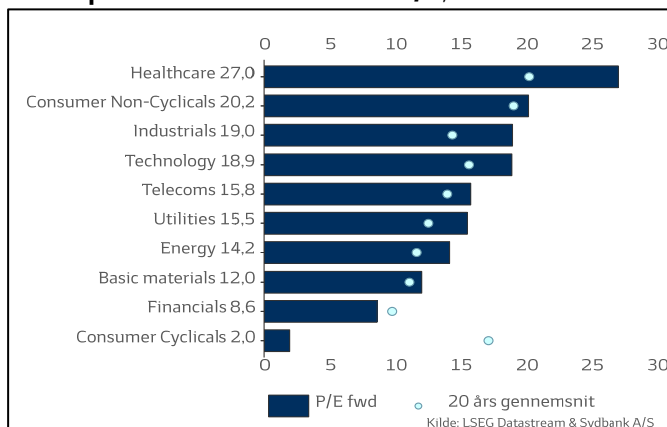
Sektorprisfastsættelse målt ved P/E, USA



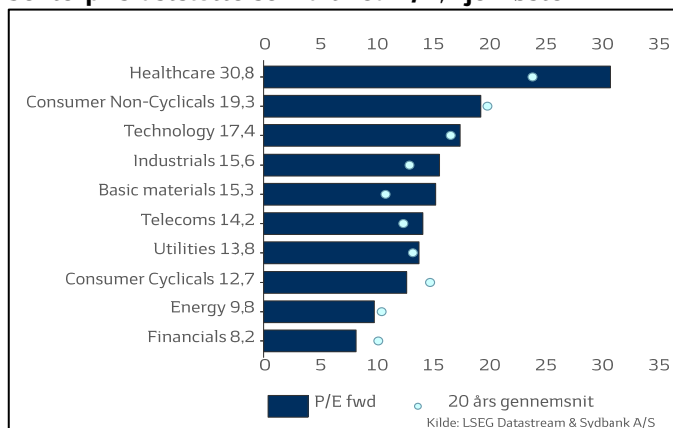
Sektorprisfastsættelse målt ved P/E, Europa



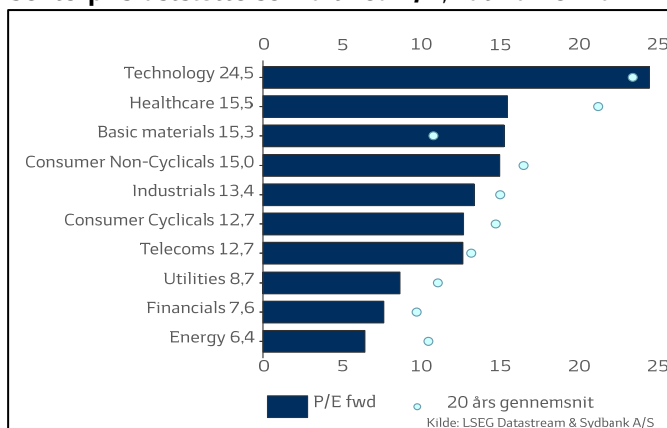
Sektorprisfastsættelse målt ved P/E, EM



Sektorprisfastsættelse målt ved P/E, Fjernøsten

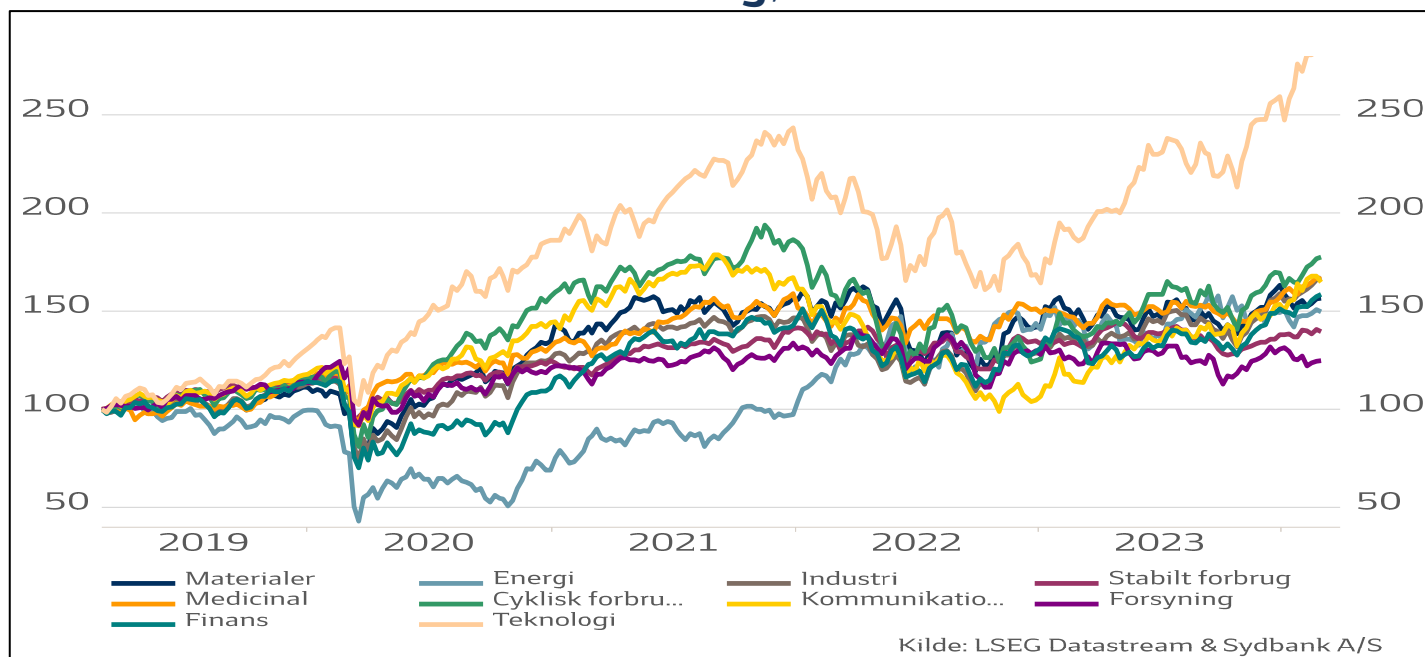


Sektorprisfastsættelse målt ved P/E, Latinamerika

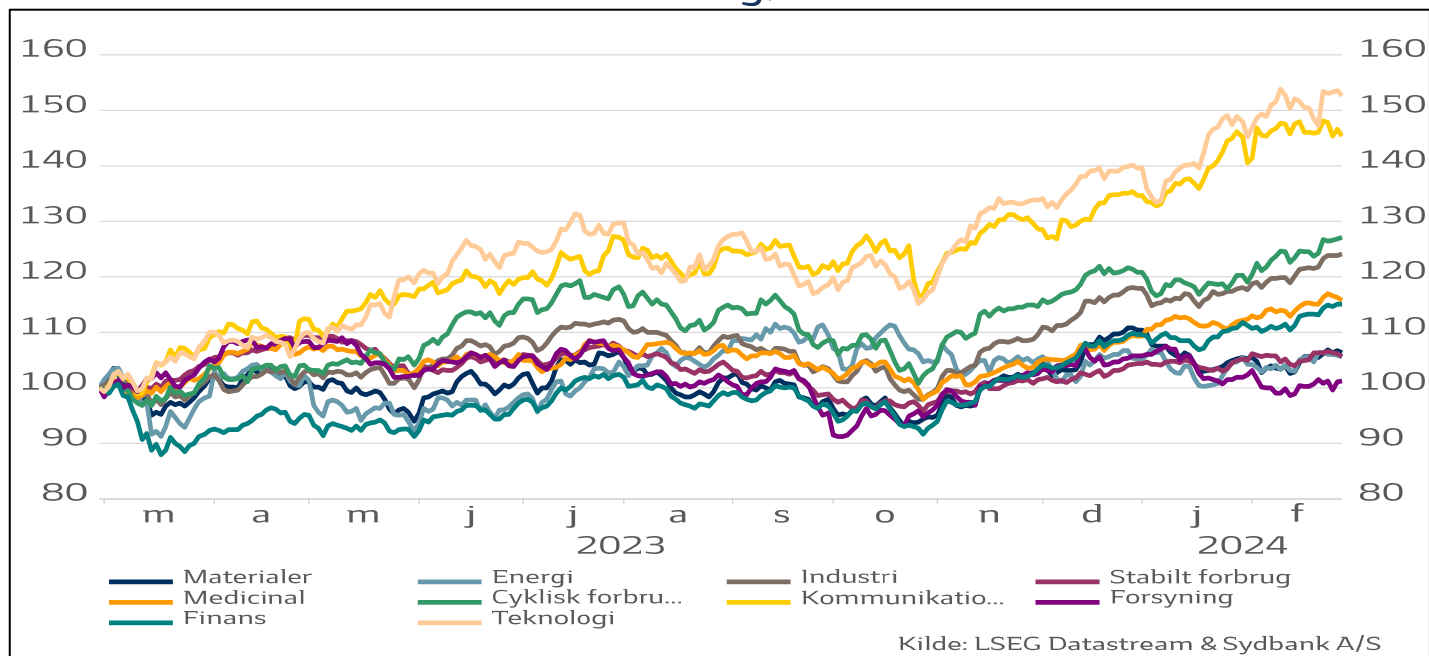


SEKTORSTRATEGI

Kursudvikling, sektorer

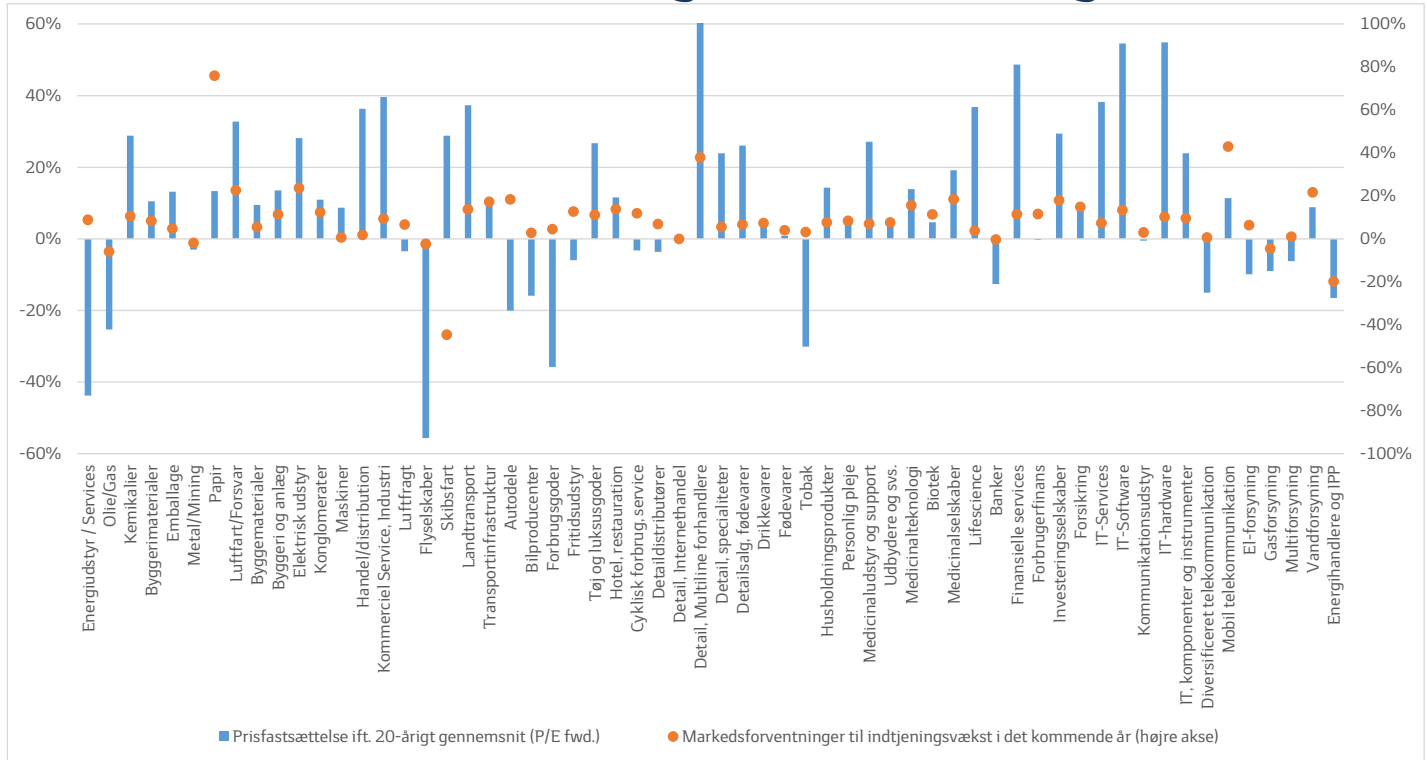


Kursudvikling, sektorer



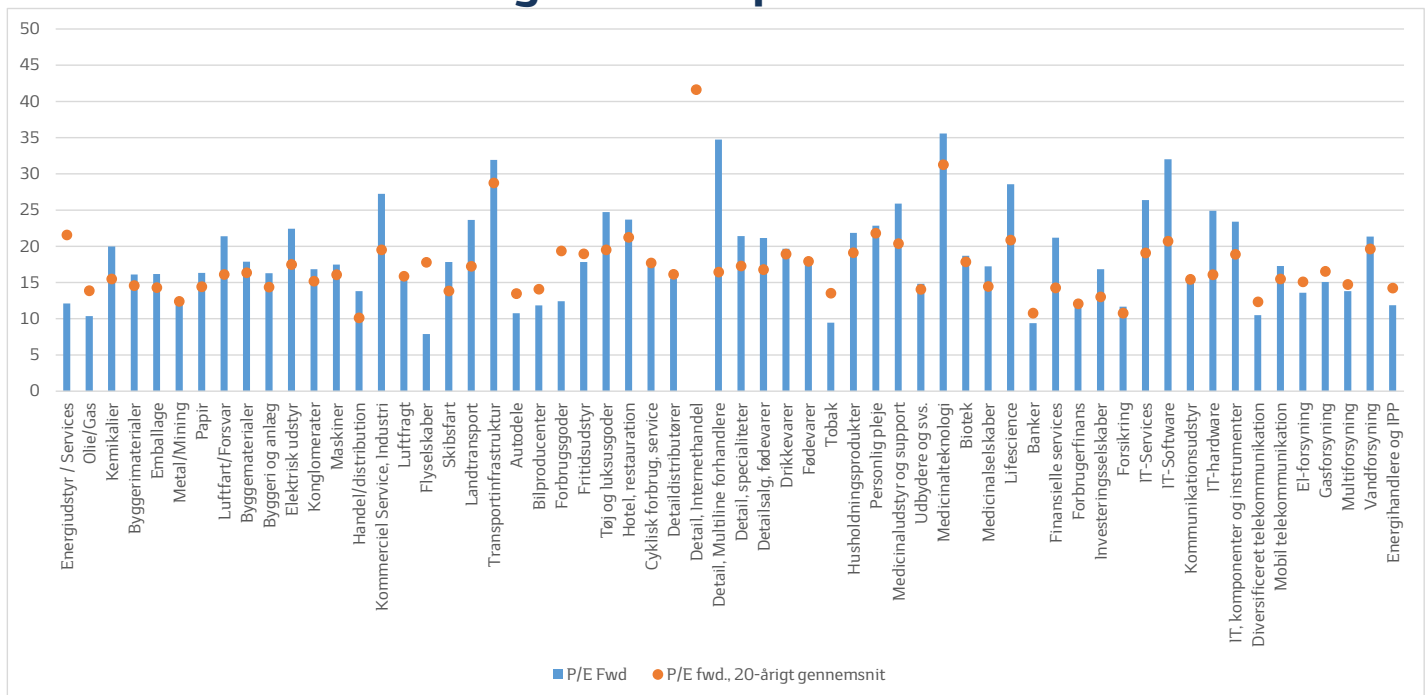
INDUSTRI-OVERBLIK

Prisfastsættelse og vækstforventninger



Kilde: LSEG Datastream og Sydbank

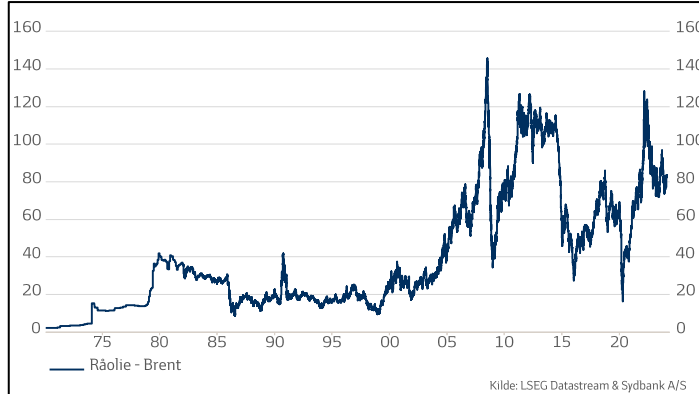
Aktuel og historisk prisfastsættelse



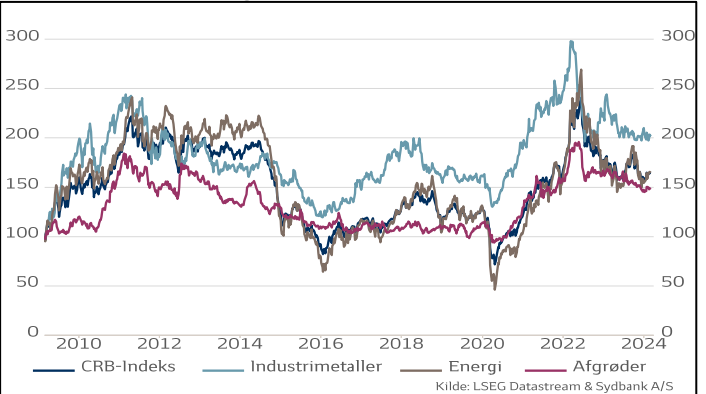
Kilde: LSEG Datastream og Sydbank

RÅVARER OG VALUTAKURSER

Olieprisudvikling



Råvareprisudvikling



EUR/USD



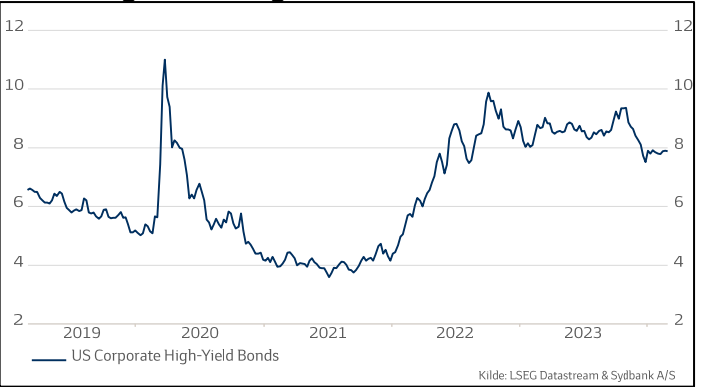
USD/CNY, Invers



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.

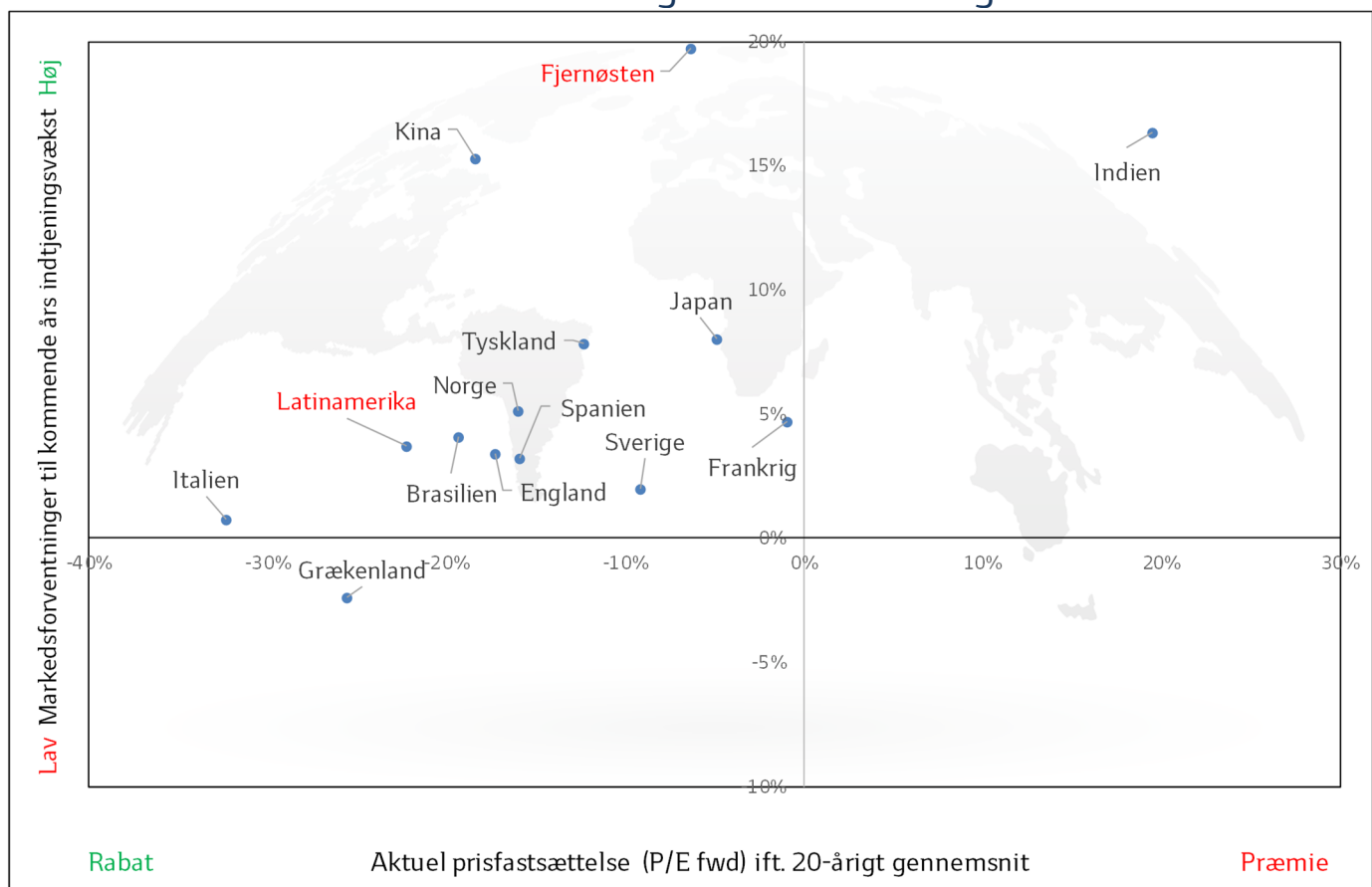
Udbytteafkast: Udbytte pr. aktie / Aktiekurs

K/I: Børsværdi / Værdien af den bogførte egenkapital

Magnificent 7: Meta(Facebook), Apple, Nvidia, Alphabet (Google), Microsoft, Amazon, Tesla

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 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 objek- tiv 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 udtøm- mende. Desuden indgår indgående regions- og branchekendskab, landespecifikke samt markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både aktiemarkedet og selska- bers finansielle og driftsmæssige profil). Afsnit omtalt "Sydbanks vurdering" angiver subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og konjunkturforventnin- ger.

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 19 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Be- tydningen 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	68,4%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	26,3%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	5,3%

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 katego- rien. 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	Rockwool	A. P. Møller Mærsk
Defensive aktier	Carlsberg Genmab GN Store Nord H. Lundbeck Novo Nordisk Tryg Ørsted	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 fremti- den 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 analy- sen. 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.