

Sydbank

INVESTERING

VIDEN | PERSPEKTIV | FINANSIELLE MARKEDER | ANALYSE | BAGGRUND | PROGNOSE

Nr. 2 | april 2024

UDBYTTESÆSON:

Danske selskaber
forgyllder aktionærerne

BOMSTÆRK MEDICINALSEKTOR:

Holder dansk økonomi oven vande

Ørsted-aktionærer
kan skimte bedre
tider forude

JAPAN SIGER FARVEL TIL NEGATIVE RENTER:

FORTID I GLOBAL ØKONOMI

Så kom den første rentenedsættelse



Kære læser

Vi har i de seneste adskillige udgaver af Investering talt om timingen af den første rentenedsættelse i en af de store, vestlige centralbanker. Og nu er den kommet. Nationalbanken i Schweiz blev den første, der trykkede på knappen og satte renten ned. Det er godt nok ikke en af de allerstørste centralbanker, men alligevel kan det være et forvarsel om, at de to store centralbanker i USA og eurozonen snart følger i hælene på kollegerne i Schweiz.

Det forventer vi i hvert fald, men vi er skeptiske i forhold til, om renten kan sættes ned i det omfang og tempo, som investorerne forventer. Derfor forventer vi nu også kun meget små rentefald i de lange renter, mens vi fortsat trods alt ser mærkbart lavere renter i den korte ende af rentekurven.

Der er da også centralbanker, der går den anden vej. I Japan har centralbanken sat renten op, og derfor er negative renter nu fortid over hele verden. Det kan give modvind til finansmarkederne i vores del af verden, hvis japanerne fortsætter med den slags. Det kan du bl.a. læse mere om i det globale perspektiv på side 6-8.

På side 10-13 dykker aktieanalysechef Jacob Pedersen ned i de store udbyttebetalinger, som her i foråret løbende dumper ind i investorenes depoter. På side 18-19 tager han også et kig på Ørsted, som vi har genoptaget analysedækningen af, og som efter en meget udfordrende periode nu forsøger at se fremad. Derudover kigger jeg i samspil med senioranalytiker Søren Løntoft Hansen nærmere på Novo Nordisks enorme betydning for dansk økonomi.

God læselyst.

Søren Kristensen

Søren Kristensen
cheføkonom



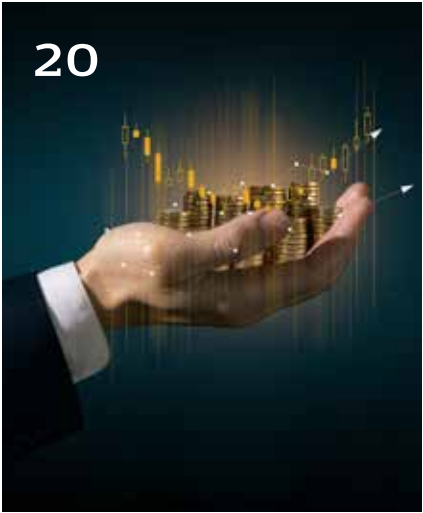
Æraen med negative renter er slut
Læs mere i Det Globale Perspektiv på side 6



Bomstærk medicinalektor
Læs mere i Ekspertterne Forklarer på side 10



20



- 4 Værd at vide
Kort nyt fra de finansielle markeder
- 6 Det Globale Perspektiv
Så kom den første rentenedsættelse
- 9 Mød Eksperten
Eksekverer handler for milliarder af kroner
- 10 Ekspertterne Forklarer
Bomstærk medicinalektor
- 14 Tilbageblik
Tjek dit afkast på de finansielle markeder
- 16 Prognosen
Sydbanks forventninger til fremtiden
- 18 Selskabsportræt
Ørsted-aktionærer kan skimte bedre tider forude
- 20 Specialartikel
Velpolstrede danske selskaber forgylder aktionærerne
- 23 Renter og valuta
Sydbanks vurdering på kort og længere sigt

Sydbank
INVESTERING

udkommer 6 gange årligt: februar, april, juni, august, oktober, december
Oplag 3.000 eksemplarer
April 2024
Redaktionen er afsluttet den 3. april 2024

I tabeller kan afrunding medføre, at viste tal ikke summer til totalen
Redaktion
Cheføkonom: (ansv. redaktør) Søren Kristensen
Aktieanalysechef: Jacob Pedersen
Seniorøkonom: Kim Blindbæk

Redaktør: Lars Grubak Lohff
Ekstern finansjournalist: Martin Kjærsgaard Nielsen
Fotograf: Peter Bjerke
Grafisk design: Feldtsing Grafisk Design
Tryk: Sydbank Inhouse Trykkeri
Fotos: Sydbank/Adobe Stock

Sydbank
Kapitalforvaltning
DK-6200 Aabenraa
tlf. +45 74 37 37 37
info@sydbank.dk
sydbank.dk
CVR-nr. DK 12626509, Aabenraa

Magasinets formål er:
• markedsføring af Sydbank, herunder bankens investeringsområde
• at orientere om udviklingen på de finansielle markeder
• at analysere og vurdere den aktuelle udvikling på de finansielle markeder
• at perspektivere bankens forventninger til fremtiden på de finansielle markeder

Artiklerne i Investering er skrevet af økonomer og analytikere i Sydbank, medmindre andet fremgår af artiklerne. Magasinet er alene bestemt for Sydbanks kunder. Artikler mv. må ikke offentliggøres eller på anden måde videregives uden redaktionens tilladelse.
Magasinets indhold er baseret på informationer fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for, at indholdet er fuldstændigt eller nøjagtigt og tager desuden forbehold for trykfejl, bereg-

ningsfejl og evt. øvrige fejl.
Holdningerne i magasinet er udtryk for Sydbanks generelle holdning og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger, ligesom holdningerne kan ændre sig, uden at banken nødvendigvis informerer herom.
At investere er forbundet med risiko for økonomisk tab. Hverken historiske afkast og kursudvikling eller prognoser for fremtiden kan bruges som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Afkast og/eller kurs-

udvikling omtalt i magasinet kan blive negativ. Er oplysningerne baseret på bruttoafkast, kan gebyrer, provisioner og andre omkostninger medføre, at afkastet bliver lavere end anført. Hvor magasinet oplyser om skattemæssig behandling af en disposition, er det med forbehold for, at skattebehandling altid afhænger af kunders individuelle situation, og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover. Hvis et finansielt instrument handles i en anden valuta end danske kroner, er der desuden risiko for, at valutaudsving kan medføre

højere eller lavere afkast.
Dette magasin er ikke et tilbud om eller opfordring til at købe/sælge finansielle instrumenter.
I magasinet nævnes investeringsprodukter, som har risikomærkningen grøn og gul. Grøn betyder, at der investeres i et finansielt instrument, hvor risikoen for at tabe hele det investerede beløb må betragtes som meget lille. Gul betyder, at der investeres i et finansielt instrument, hvor der er risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttyperne grøn

og gul er typisk ikke vanskelige at gennemskue.
Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for evt. tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner foretaget på basis af oplysninger i magasinet.
Sydbank eller ansatte i Sydbank kan have positioner i finansielle instrumenter, der er nævnt i magasinet.
Sydbank A/S er under tilsyn af Finanstilsynet, Strandgade 29, 1401 København K

+63%

Andelen af amerikanske regnskaber, der overraskede positivt i den seneste regnskabssæson. Det er betydeligt stærkere end i Europa og Emerging Markets*



*Kilde: Sydbanks Aktiestrategi, 1. marts

Foto: JHVEPhoto - stock.adobe.com



Novo Nordisk begejstrer ved kapitalmarkedsdag

Forventningerne var tårnhøje, men blev mere end indfriet, da medicinalgiganten Novo Nordisk den 7. marts fik besøg af presse- og analytiker-korpset til selskabets længe imødesete kapitalmarkedsdag i Bagsværd. I hvert fald hvis man skal tolke aktiemarkedets reaktion, der på dagen sendte Novo-aktien op med 8,3 pct.

Baggrunden for den kraftige kursreaktion, der boostede selskabets samlede markedsværdi med svimlende 319 mia. kr., var Novo-ledelsens præsentation af en stribe nye forskningsdata og forventninger til fremtiden.

Foto: Tierney - stock.adobe.com



1,1 mio. solgte elbiler i januar

Interessen for at skifte forbrændingsmotoren ud med en batteridrevet bil steg kraftigt fra starten af året. Det viser data fra det engelske konsulenthus Rho Motion, der har specialiseret sig i at måle efterspørgslen i den globale batterisektor.

Ifølge Rho Motion steg det globale salg af elbiler til 1,1 mio. køretøjer i januar 2024, hvilket er 69 pct. flere end de 660.000 køretøjer, der blev solgt i samme periode sidste år.



Udlandet ejer mere af C25-indekset

I de seneste fire år er udlandets ejerandel af det danske eliteindeks, C25-indekset, vokset til 68 pct. fra 58 pct. Det viser nye data fra Danmarks Nationalbank. Ifølge Nationalbanken skyldes udviklingen primært, at værdistigningerne i de udenlandske investorerers beholdning af C25-aktier har været større end danske investorerers.

Det udenlandske ejerskab er særligt højt i aktier som Genmab, Novo Nordisk B, Vestas og DSV, hvor udenlandske investorer ejer mere end 75 pct. af de børsnoterede aktier. I den modsatte ende af skalaen finder vi A.P. Møller A, Bavarian Nordic og Demant, hvor udenlandske investorer ejer mindre end 25 pct.



BNP: Tyskland overhaler Japan

På trods af et udfordret vækstbillede i Tysklands økonomi lykkedes det sidste år Danmarks nabo mod syd at overhale Japan som verdens tredjestørste økonomi. Det viser officielle data fra Den Internationale Valutafond (IMF), der blev offentliggjort i starten af februar. Ifølge IMF har den tyske økonomi nu en størrelse af 4.730 mia. dollar (USD), sammenlignet med Japans 4.291 mia. USD.

USA og Kina sidder fortsat solidt på første- og andenpladsen med et bruttonationalprodukt på hhv. 27.974 og 18.566 mia. USD., mens Indien med 4.112 mia. USD indtager femtepladsen.

Hamstrer danske fonde for milliarder

Interessen for de finansielle markeder er intakt, og danske investorer er også kommet stærkt fra start i indeværende investeringsår, viser nye tal fra Finans Danmark. Ifølge brancheforeningen blev der i januar nettokøbt investeringsbeviser i danske fonde for 3,7 mia. kr., hvilket er det største månedlige nettokøb i 11 måneder. Den positive udvikling kommer efter to år, hvor investorerne generelt har holdt igen med at investere nye midler i fonde. Finans Danmark vurderer, at den fornyede investeringslyst skyldes "en blanding af økonomisk optimisme og geninvestering af udbytter."



Sydbank Investor+

Få adgang til investeringsnyheder, -videoer og -analyser fra Sydbanks investerings eksperter, der følger markederne for aktier, obligationer og valuta helt tæt døgnnet rundt.

Læs mere på sydbank.dk/investorplus

Quiz: Verdens største guldbeholdninger

Fem lande og én international organisation ligger inde med beholdninger af guld, der overstiger 80 mio. ounces (ca. 2.268 ton). **Hvilke seks aktører er der tale om?*** Du finder de rigtige svar nederst på side 9



Af redaktionen

Kilde: USDebtclock.org



Dansk økonomi i god gænge

Sydbanks makroøkonomer er blevet mere optimistiske, når det gælder deres forventninger til dansk økonomi. Det fremgår af en større publikation, der i sidste måned blev sendt ud til bankens investeringskunder.

"Dansk økonomi har det fremragende. Væksten var solid i 2023, og den tekniske recession, vi tidligere troede prægede midten af 2023, er nu visket væk. Det løfter udsigterne for 2024, som vi nu forventer vil blive et af de bedste år i dansk økonomi siden midten af 00'erne," understreger Søren Kristensen, der er cheføkonom i Sydbank.

NOVONESIS



Novonesis-aktien rammer børsen

Den 6. marts 2024 fik Novonesis-aktien officielt sit nye navn på Nasdaq-børsen i København, efter fusionen mellem de to danske enzymproducenter Novozymes og Chr. Hansen mod slutningen af januar var en realitet. Aktionærer i de traditionsrige selskaber har i mellemtiden fået ombyttet deres ejerandele til aktier i Novonesis.

Selskabets nye navn afspejler, ifølge Novonesis selv, "en ny æra af løsninger, hvor innovation inden for biologiske videnskaber og teknologi vil tilbyde løsninger til at løse nogle af de største udfordringer, som menneskeheden står overfor."

Guldprisen i ny dollar-rekord

Foragtet af nogle, elsket af andre, og nu med en højere dollarpris end nogensinde: Guldprisen satte ny rekord i april, da investorerne handlede ædelmetallet op over 2.288 dollar (USD) for en ounce guld, der svarer til ca. 31,10 gram. Dermed kostede en guldbarre med en vægt på ét kilo på tidspunktet ca. 73.561 USD, hvilket svarer til ca. 509.600 kr.

Justeret for inflation får den nominelle rekordpris i marts dog baghjul af de usædvanligt høje priser, som guld blev handlet til i starten af 1980'erne.



Kilde: LSEG Datastream

SÅ KOM DEN FØRSTE RENTENEDSÆTTELSE

De seneste måneder har endnu engang lunet i depoterne hos langt de fleste investorer. Renterne hopper og danser lidt, men med høje løbende renter er obligationsejerne nok ikke kede af det. Samtidig fortsætter aktiemarkederne med at klare det fortrinligt.

Af Søren Kristensen, cheføkonom

Efter en længere periode med stilstand begynder der nu at ske noget hos de store centralbanker. En af de mere bemærkelsesværdige udviklinger på det seneste var en sjælden renteforhøjelse fra Bank of Japan (BoJ). Det er måske ikke bemærkelsesværdigt i sig selv, men det specielle består her i, at Japan var blevet klodens sidste tilholdssted for negative renter.

Det er forbi nu, da japanerne loftede renten et nok op over nul. Samtidig opgav BoJ den lidt mere bizarre del af pengepolitikken, hvor centralbanken gennem en såkaldt rentekurvekontrol styrede niveauet for den 10-årige rente. Selvom selve renteforhøjelsen var i småtingsafdelingen i forhold til, hvad vi har set i vores del af verden de seneste år, så kan den alligevel vise sig ganske betydningsfuld.

Det skyldes sammensætningen af den japanske befolkning, hvor der er mange ældre. Det betyder talrige og store pensionsopspa-

ringer, som naturligvis i vid udstrækning er placeret udenfor Japan. Fx i danske realkreditobligationer, men også meget andet. Japan er med andre ord en stor eksportør af investeringer. Derfor kan det få betydning mange andre steder på de finansielle markeder.

Simpelthen fordi højere renter og dermed bedre afkast i Japan kan få nogle af de japanske investeringer til at blive hjemme. Indtil videre er det dog kun en marginal renteforhøjelse, men hvis japanerne fortsætter med at hæve renterne, så kan det lægge et opadgående pres på renterne herhjemme og over det meste af resten af verden. Selvom der kan komme flere renteforhøjelser, så er det dog ikke her, vi ser den største risiko for modvind på finansmarkeder.

Schweiz er gået i den helt anden retning. Her har man som den første af de store, vestlige centralbanker sat renten ned. Det er ikke uden grund, for her har man for alvor fået

styr på inflationen. Ikke desto mindre venter vi, at det kan blive startskuddet til en række rentenedsættelser i de andre store centralbanker. Det gør vi, fordi inflationen gradvist er blevet lavere, men i den grad også fordi centralbankerne flittigt sender røgsignaler om, at de gerne vil sætte renterne ned, så snart inflationen og økonomierne tillader det. Vi er dog skeptiske i forhold til, om udviklingen vil ende sådan, at rentenedsættelserne kommer i det omfang, centralbankerne signalerer, og investorerne håber. Der er dog store forskelle økonomierne imellem, og vores skepsis er særligt knyttet til amerikansk økonomi.

Der er nemlig solid aktivitet i amerikansk økonomi. Som vi skrev i den seneste udgave af *Investerings*, skyldes det i nogen udstrækning store underskud på statsbudgettet og altså på den måde en delvis gældsfinansieret økonomisk vækst. Men vi ser altså også en stor tilstrømning til arbejdsmarkedet og en solid produktivitetsvækst. På den måde er der altså også mange positive elementer i amerikansk økonomi. Men det kan også blive for meget af det gode. På det seneste har vi set inflationen i USA begynde at tage til i styrke på ny.

Derfor er det i øjeblikket lidt svært at se et overvældende behov for rentenedsættelser. Ikke desto mindre trækker det selv i USA op til rentenedsættelser. Det gør det, fordi den amerikanske forbundsbank (Fed) vurderer, at det er et spørgsmål om tid, før økonomien vil knække sammen, hvis renterne ikke sænkes lidt. Derfor forventer vi, at Fed i slutningen ➤

Siden sidst

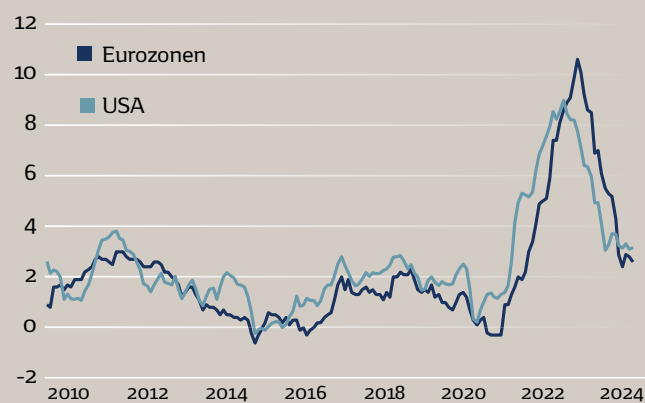
Renterne steg i årets begyndelse, men er nu omtrent på samme niveau som i februar, hvor vi senest udsendte *Investerings*. I samme periode er aktiekurserne fortsat op.

Centralbanken i Schweiz har som den første af de store, vestlige centralbanker sat renten ned. I både USA og eurozonen fastholdt centralbankerne renterne, men signalerede kraftigt, at de rykker nærmere.

Til gengæld gik den japanske centralbank imod strømmen og satte renten op. Det var faktisk et historisk skridt, for nu er de negative renter fortid i global økonomi.

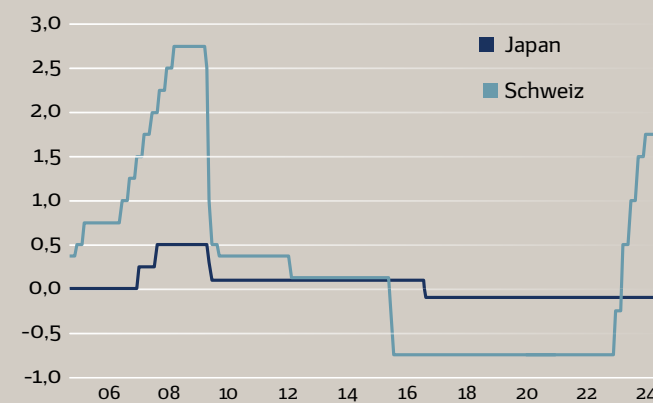
Vi ser fortsat en markant stærkere økonomisk vækst i USA end i Europa. Det giver dog også udsigt til flere rentenedsættelser i Europa. I Europa er vi midt i en blød landing, mens man i USA bør være bekymrede for, om det går lidt for stærkt.

Figur 1 Inflationen i USA og eurozonen, pct.



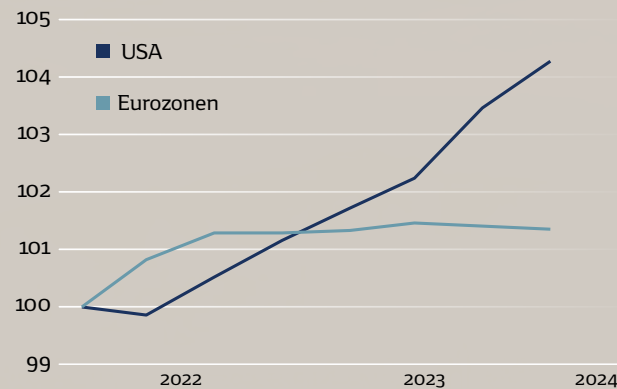
Kilde: LSEG Datastream

Figur 2 Centralbankernes styringsrenter i Japan og Schweiz, pct.

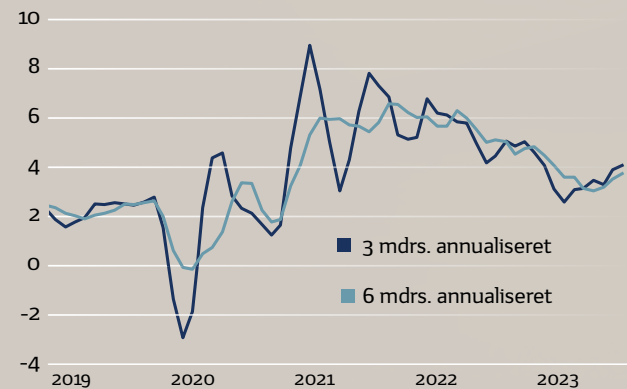


Kilde: LSEG Datastream



Figur 3 BNP-udvikling i USA og eurozonen, 1. kvartal 2022 = indeks 100

Kilde: LSEG Datastream

Figur 4 Inflationen hvor den ville lande om et år, hvis udviklingen over de seneste tre og seks måneder fortsætter, pct.

Kilde: LSEG Datastream

af sommeren vil indlede en række rentenedsættelser. Vi venter dog, at det sker lidt senere og i et lidt mindre omfang end i eurozonen. Det kan styrke en allerede stærk dollar yderligere.

I eurozonen er situationen nemlig en lidt anden. Her hænger økonomien og særligt industrivirksomhederne i slæbesporet, og inflationen viser fortsat klare tegn på at aftage. Derfor er argumenterne for rentenedsættelser mere åbenlyse end i USA. Vi vurderer endda, at Den Europæiske Centralbank (ECB) med rette kan stille sig selv spørgsmålet, om man er ved at ende i en situation, hvor inflationen er for lav. Altså som i årene op til pandemien, hvor negative renter var en del af økonomien i både Danmark og resten af Europa. Heldigvis er der ikke meget, der tyder på, at vi er på vej derhen på nuværende tidspunkt, men det kan være med til at illustrere, at en rente på 4 pct. på sigt vil blive problematisk i Europa.

De pauvre udsigter for inflationen er et spejlbillede af, at europæisk økonomi har det svært. Det spiller dog også ind, at vi i Europa importerer flittigt fra Kina. På den måde importerer vi faktisk lavere priser. Kina kæmper nemlig en hård kamp mod faldende priser (deflation). Kina har lempet finans- og pengepolitikken. Vi tror dog ikke, at det vil have en specielt slagkraftig effekt på økonomien, da forbrugerne er meget forsigtige. Forbrugerne er ramt af efterveerne fra de hårde coronanedlukninger samt faldende boligpriser.

Når vi lægger det hele sammen, så teg-

ner der sig et billede af det, man på mange måder kan kalde et drømmescenarie. En moderat afmatning i økonomien, en lavere inflation og derfor også gradvist lavere renter. Det lover godt for afkastet på obligationer, mens det på aktiemarkedet i perioder kan blive udfordret af den høje prisfestsættelse. Vi skruer dog ned for, hvor mange rentenedsættelser vi forventer, og derfor er det også primært på de korte renter, vi forventer mærkbare rentefald.

Du kan se mere om vores forventninger til de finansielle markeder på side 16 og den samlede prognose på side 23. ■



Foto: Tofjot - stock.adobe.com

Erfaren obligationstrader:

Eksekverer handler for millioner af kroner

Komplekse transaktioner er en velkommen udfordring for seniorporteføljemanageren, der er ansvarlig for handlen med obligationer i Sydbanks Emerging Markets-team



Forandringens vinde kan blæse kraftigt på klodens mere eksotiske finansmarkeder, og derfor kræver det en særlig rolig hånd, når Sydbanks team af obligationsspecialister skal skabe merafkast til kunderne på Emerging Markets (EM). Rolige hænder har seniorporteføljemandager Anette Melchiorson to af, og oveni har hun årelang erfaring inden for den særlige aktivklasse.

“Skiftende markedsforhold er en del af gamet inden for Emerging Markets, så erfaring er en klar fordel. Andre forudsætninger for at gøre en god handel er et stort markedskendskab og gode relationer i branchen. Mit bidrag til teamet er en ordentlig afvikling af vores handler til en skarp pris,” forklarer seniorporteføljemandageren, der har haft fingrene i markedet siden 2001.

Blandt den 50-årige finanskvindes ansvarsområder er handlen med de EM-obligationer, der ligger i teamets investeringsafde-

linger samt eksterne mandater. Hun står også selv for handlen med den tilhørende valuta og futures, og hertil kommer daglige afstemningsopgaver og opfølgning med handelsmodparter. Med 1,1 mia. amerikanske dollar (USD) under forvaltning, der svarer til knap 7 mia. danske kroner, er store handler en fast del af jobbet.

“En god arbejdsdag for mig er, når der er gang i markedet, og vi træffer beslutninger i teamet, der fører til konkrete handler. Gerne komplicerede handler, fx en kurvehandel hvor vi går fra kort til længere varighed med nogle skarpe targets for begge ben. Hvis der er et større beløb bag, kan det godt skabe et adrenalinkick,” tilføjer hun.

For at holde sin faglige viden opdateret læser seniorporteføljemandageren relevante artikler og plejer en tæt dialog med sine samarbejdspartnere, bl.a. via videomøder.

“Jeg prioriterer også at deltage på forskellige konferencer og besøger hvert år samarbejdspartnere i London eller New York City. Det er vigtigt at holde de gode relationer ved lige, og selvom videomøder er praktiske, fungerer det fortsat bedst at møde hinanden fysisk,” tilføjer Anette Melchiorson.

Hvad lægger du vægt på i dit arbejde?

“Det er vigtigt for mig at udføre mine opgaver korrekt og til tiden, samt at agere troværdigt og ordentligt over for både kolleger og samarbejdspartnere. Og så sætter jeg pris på et højt fagligt niveau, et godt arbejdsmiljø med gode kolleger og en afslappet stemning med plads til et godt grin.”

BLÅ BOG

Anette Melchiorson
50 år
Bor i Aabenraa
Gift med Frank, en datter (17 år)
Cand.oecon (1998)
ved Aarhus Universitet

KARRIERE

2011-
Seniorporteføljemandager, Sydbank

2007-2011
Porteføljemandager, Sydbank

2005-2007
Seniordealer, Sydbank Markets

1998-2005
Dealer, Sydbank Markets (2001-05),
Controller, Dangaard (2001), Controller, Maersk (1998-2001)

Svar på quiz fra side 5 med guldbeholdning (i ounces) i parantes:

USA (286,9 mio)
Tyskland (118,2 mio)
Den Internationale Valutafond (99,3 mio)
Italien (86,5 mio)
Frankrig (85,9 mio)
Rusland (82,8 mio)

Anettes favoritter**Bedste investering**

“Midt under finanskrisen hentede vi en sejlbåd hjem fra Frankrig, som vi købte af en falleret engelsk bankmand.”

Primære nyhedsmedie

“Bloomberg og New York Times.”

Rejsemål

“Det er Thailand, som vi har besøgt adskillige gange, og årsagerne er bl.a. landets fantastiske køkken, klima og kultur. Derudover holder vi meget af USA.”

**Fritidsaktivitet**

“To gange om ugen går jeg til yin-yoga, der er en særlig yoga-stil i langsomt tempo.”

Streaming

“Det er sjældent, men jeg må tilstå, at den amerikanske tv-serie ‘House of Cards’ var helt

igennem fantastisk og meget svær at slippe.”

Boligfinansiering

“Her foretrækker jeg variabel rente.”

Sport

“Jeg følger herrelandsholdet i håndbold og deres kæmpesucceser.

Jeg har stor respekt for holdets udvikling, særligt under ledelse af landstræner Nikolaj Jacobsen.”

Den store drøm

“Vi har en drøm om at renovere en lille kabine-

båd til en sejltur af 6-8 ugers varighed med kurs mod Middelhavet ad de europæiske kanaler. Vi kigger seriøst efter den helt rigtige båd.”



BOMSTÆRK MEDICINALSEKTOR

holder dansk økonomi oven vande

Uden Novo Nordisk og landets øvrige medicinalsekskaber havde dansk økonomi oplevet negativ vækst i 2023. Også i år ventes den defensive sektor at levere et stærkt bidrag

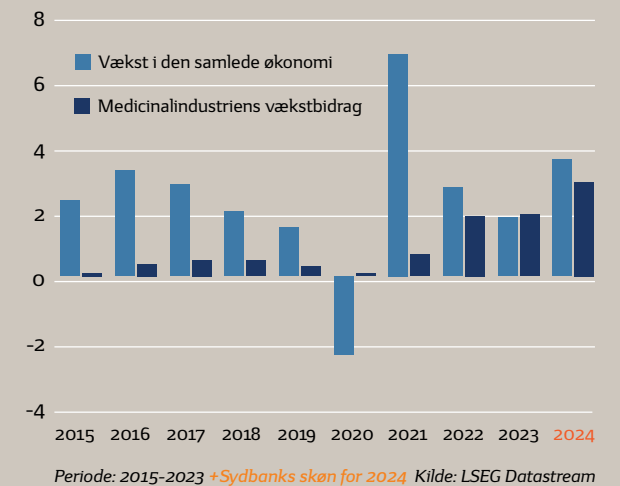
Af redaktionen

”Det danske aktiemarked er kendetegnet ved, at vi har ganske mange børsnoterede selskaber i sundhedsbranchen, der klarer sig godt på verdensplan”

Søren Løntoft Hansen, senioranalytiker i Sydbank



Figur 1 Vækst i dansk økonomi (BNP) og vækstbidrag fra medicinalsektor, (pct.-point)



Dejebogen kunne ikke være skrevet bedre for Novo Nordisk, da medicinalgiganten sidste år fejrede 100 års-jubilæum efter grundlæggelsen i 1923 under navnet Nordisk Insulinlaboratorium. Jubilæumsåret blev markeret med ikke bare én, men to bemærkelsesværdige milepæle, der vil gå over i selskabets lange, stolte historie.

Først bragede selskabets nye lægemiddel mod overvægt, Wegovy, for alvor ind på markederne i flere vestlige lande, hvilket sendte den folkekære Novo-aktie op i hidtil usete luftlag. Den kraftigt stigende aktiekurs bidrog til at realisere den anden milepæl: For første gang i historien erobrede Novo Nordisk, målt på markedsværdi, titlen som Europas største børsnoterede selskab.

Succeshistorien fra Bagsværd med mere end 64.000 ansatte på verdensplan er dog langt fra den eneste godbid fra den hjemlige andend. Dansk erhvervsliv vrimer nemlig med små- og mellemstore samt større virksomheder inden for den såkaldte life science-sektor, der omfatter biotek-, lægemiddel- og medico-virksomheder.

Stor underskov af sundhedsselskaber

Historisk set har mange danske selskaber klaret sig godt inden for denne særlige sektor, ikke mindst på den globale scene, forklarer Søren Løntoft Hansen, der er senioranalytiker i Sydbank og ansvarlig for bankens analyse-dækning af life science-sektoren, heriblandt Novo Nordisk, Lundbeck, Genmab, Bavarian Nordic, Ambu, Demant og Coloplast.

”Det danske aktiemarked er kendetegnet ved, at vi har ganske mange børsnoterede selskaber i sundhedsbranchen, der klarer sig godt på verdensplan. Novo Nordisk er et godt eksempel på en stærk aktør: Et yderst veldre-

vet selskab med en stærk produktportefølje med vækst drivere og en stærk salgsudvikling, der har resulteret i en flot vækst i selskabets indtjening,” siger han og fortsætter:

”Novo Nordisk er langtfra den eneste succeshistorie. Inden for kræftområdet ser vi fx en enorm innovation, der fører flere gennembrud med sig. Der udvikles livsforlængende medicin, og inden for visse kræftformer har innovative selskaber udviklet behandlinger, der kan holde kræften i skak, så man er i stand til at leve med sin kræftsygdom i stedet for at dø af den. Vacciner, avancerede høreapparater og allergimedisin er andre eksempler på dansk life science-teknologi, der oplever en kraftigt stigende efterspørgsel på en global front. Som nation står vi stærkt inden for sundhedsbranchen, og det er i et omfang, der også kan mærkes i den danske eksport.”

Afgørende for væksten i 2023

En omfattende analyse af dansk økonomi gennemført af Sydbanks team af makro-økonome, der blev distribueret til bankens investeringskunder i marts, bekræfter senioranalytikerens vurdering. I publikationen ”Økonomisk Oversigt” påviser Sydbanks cheføkonom, Søren Kristensen, at vækstbidraget fra den danske medicinalsektor i 2023 spillede en afgørende rolle i at undgå tilbagegang i dansk økonomi.

”Det var medicinalsektoren med Novo Nordisk i spidsen, der som en enmandshær drev den danske vækst fremad i 2023. Renset for medicinalsektoren, der fylder fem pct. af dansk økonomi, var der faktisk en lille tilbagegang i økonomien sidste år med tilbagegang i den generelle industri, og hvor mange danske virksomheder oplevede store udfordringer på det tyske og svenske eksportmarked. ➤

”Med risiko for at gentage mig selv fylder Novo Nordisk bare mere og mere i dansk økonomi.”

Søren Kristensen, cheføkonom i Sydbank

Med andre ord er der himmelvid forskel på, hvordan det går i dansk økonomi, med og uden medicinalektoren,” understreger Søren Kristensen.

Fylder meget i dansk økonomi

Ifølge cheføkonomen giver den danske medicinalektors fremgang i almindelighed, og Novo Nordisks succesridt i særdeleshed, visse udfordringer, når det gælder makroøkonomers arbejde med at bygge prognoser for dansk økonomi.

”Når et enkelt selskab fylder så meget, som Novo Nordisk gør, i størrelser som industriproduktion, eksport og bruttonationalprodukt (BNP), skal man være ekstra varsom med at tolke på tallene. Jeg er ikke sikker på, at de fleste er klar over, hvor stor en betydning Novo Nordisk har for Danmarks økonomi. Meget tyder faktisk på, at Novo Nordisk nu er det selskab i hele verden, der betyder mest for ét lands økonomi, hvis vi ser bort fra energiselskaber som det saudiarabiske Aramco. Med risiko for at gentage mig selv fylder Novo Nordisk bare mere og mere i dansk økonomi,” tilføjer Søren Kristensen.

Baseret på løbende input fra Sydbanks aktieanalyse, heriblandt senioranalytiker Søren Løntoft Hansen, forventer cheføkonomen, at

medicinalektoren også i indeværende år vil levere et stærkt bidrag til den danske vækst. I modsætning til 2023 forventer Søren Kristensen, at der i 2024 også kommer mere liv i den øvrige del af dansk økonomi.

”Dansk økonomi vil i år få flere strenge at spille på. Det gælder især privatforbruget, der steg i alle fire kvartaler i 2023, særligt mod slutningen af året. Forbrugertilliden stiger støt, fremgangen på arbejdsmarkedet fortsætter, og reallønnen stiger i det kraftigste tempo i mere end 20 år,” fastslår Søren Kristensen, der forventer, at 2024 vil blive et af de bedste år i dansk økonomi siden midten af 2000’erne.

Stort fremtidigt potentiale

Hos Sydbanks aktieanalyse er senioranalytiker Søren Løntoft Hansen ikke et øjeblik i tvivl om, at den danske medicinalektor i 2024 vil fortsætte de fine takter.

”Den stigende levealder er en demografisk faktor, der driver en stabil underliggende vækst på markedet for høreapparater. Behovet er til stede, og det vokser jo bare, så her er det egentlig blot op til producenterne at levere den rigtige innovation,” siger Søren Løntoft Hansen og fortsætter:

”I takt med at gennemsnitslevealderen stiger, vokser efterspørgslen efter medicin, medi-

coudstyr og andre hjælpemidler, der er afgørende for god livskvalitet i en aldrende befolkning. Et eksempel er høreapparater, hvor danske selskaber som GN Store Nord og Demant er blandt de dygtigste i verden.”

Ifølge senioranalytikerens vil behovet for innovativ teknologi, livsforbedrende og -forlængende medicin og medico-udstyr fortsætte med at vokse i de kommende år. For investorer består udfordringen i at finde de aktører på sundhedsområdet, der er bedst til at dække patienternes behov og dermed kan udvikle sig til fremtidens vindere.

”Fra et investorsynspunkt giver det noget beskyttelse, og det gør sundhedsaktier attraktive for investorer, der som udgangspunkt bør have en større eller mindre andel af disse selskaber i porteføljen. Og fordi vi har mange danske børsnoterede selskaber i sundhedsbranchen, kan vi potentielt se det danske aktiemarked klare sig godt i forhold til andre lande trods en periode med lavkonjunktur,” siger han.

Fedmemiddel er en gamechanger

Hvad angår Novo Nordisk, forventer senioranalytikerens, at medicinalgiganten vil fortsætte med at vokse, i takt med at selskabets fedmemiddel får patienterne til at tabe sig.

”Tilføjelsen af Wegovy til behandling af fedme har over de seneste par år radikalt ændret hele vækstscenariet og momentum for Novo Nordisk. Man er gået fra étcifrede vækstrater til forventninger om tocifrede vækstrater i både omsætning og indtjening, og det afspejles i aktiekursen,” siger Søren Løntoft Hansen og fortsætter:

”Oveni det stærke vækstfundament har Novo Nordisk en spændende pipeline af potentielle lægemidler, der tegner lovende for fremtiden. Endelig har aktien en række defensive egenskaber, der er attraktive i perioder med økonomisk usikkerhed. Vi forventer også i de kommende år en fortsat stærk vækst fra Novo Nordisk, og det stærke indtjeningspotentiale er efter vores vurdering ikke til fulde indregnet i Novo-aktien.”

Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab, og denne artikel udgør ikke en personlig anbefaling (investeringsrådgivning) i forbindelse med finansielle instrumenter. Lovpligtige oplysninger og en uddybning af aktieanbefalinger findes på sydbank.dk/investorplus

DU KAN LÆSE MERE...

...om udvalgte danske selskaber i life science-sektoren på sydbank.dk/investorplus

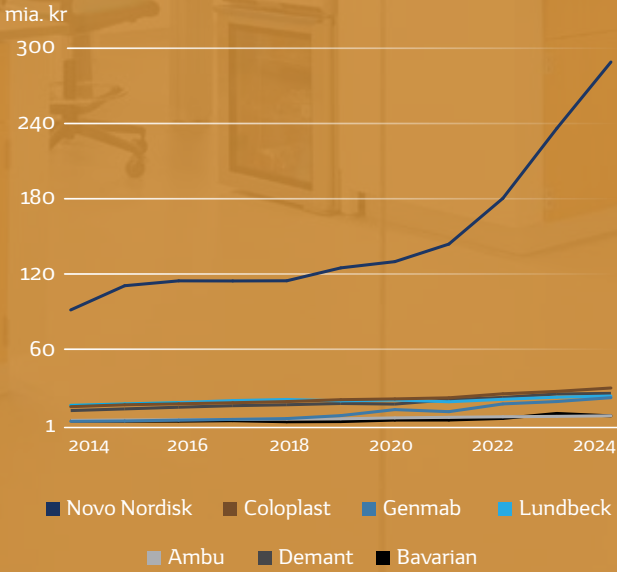
SYDBANKS
AKTIEANBEFALINGER I
SUNDHEDSSEKTOREN:

Novo Nordisk	KØB
Lundbeck	KØB
Genmab	KØB
Bavarian Nordic	HOLD
Ambu	HOLD
Demant	HOLD
Coloplast	HOLD

Disclaimer: Denne tabel udgør ikke en personlig anbefaling (investeringsrådgivning) i forbindelse med finansielle instrumenter

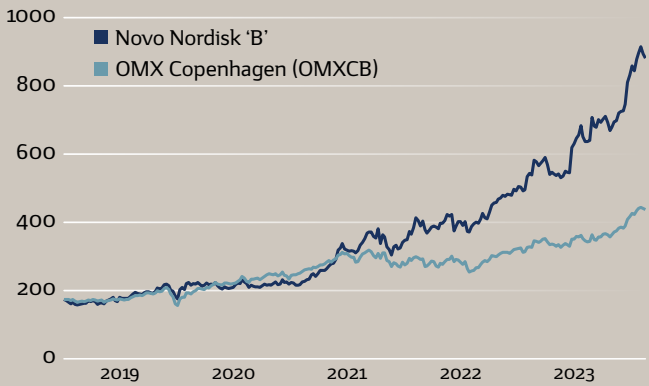
UDVIKLING I OMSÆTNING,
UDVALGTE DANSKE
LIFE SCIENCE-SELSKABER

2024 er estimeret fra Sydbank



Kilde: LSEG Datastream

Figur 2 Aktiekursudvikling i Novo Nordisk, (2019-2024)



Periode 31.03.19 - 01.04.24 Kilde: LSEG Datastream

TILBAGEBLIK

Sådan har markederne klaret sig

På disse sider får du et hurtigt og enkelt overblik over den hidtidige performance på de finansielle markeder på tværs af alle aktivklasser

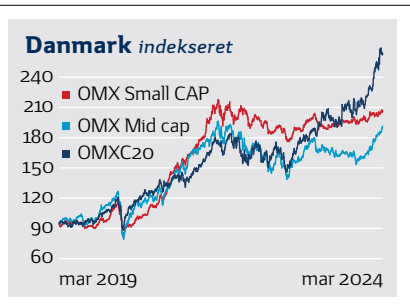
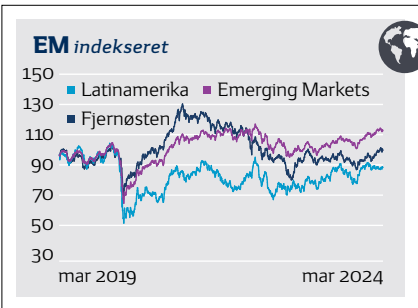
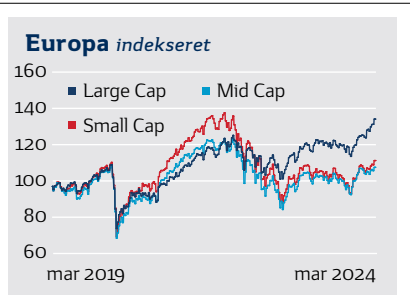
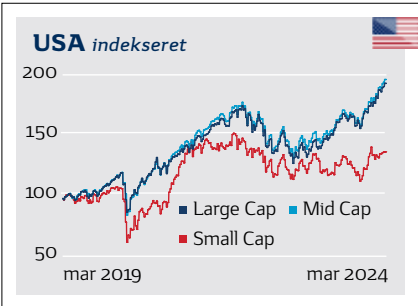
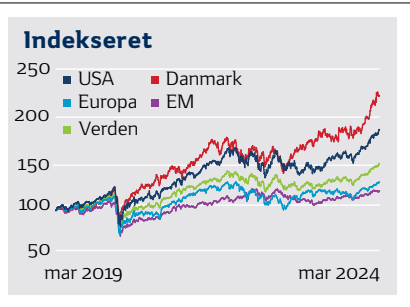
Af Kim Blindbæk, seniorøkonom, og Jacob Pedersen, aktieanalysechef

Investorerne har udskudt forventningen til, hvornår de globale centralbanker sænker renten. Det skyldes stærke nøgletal fra særligt USA og en inflation, der har vist sig mere genstridig end ventet. Dollaren er omtrent uændret i forhold til for en måned siden. De globale aktier er steget ca. 5 pct. siden sidste udgave af Investering, med ret ensartede afkast i alle regioner. Regnskaberne har været nogenlunde – men heller ikke bedre, og antallet af positive overraskelser er lavere end normalen. Selskaberne giver generelt et indtryk af svage væksttendenser – men ikke nogen alvorlig økonomisk nedtur. År til dato har aktieafkastet været lidt bedre i USA end i Europa – og med et noget svagere indtryk på Emerging Markets.

Kursudvikling

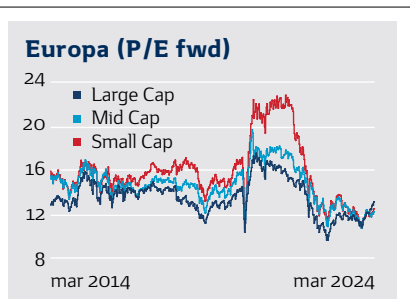
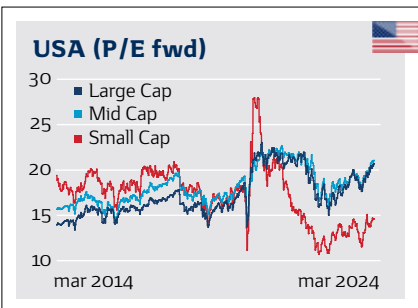
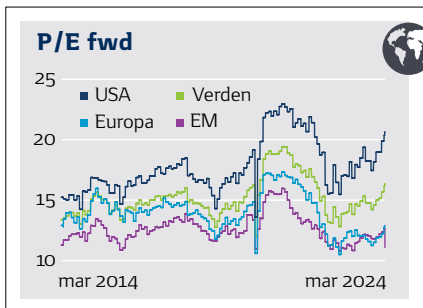


De globale aktier er steget ca. 5 pct. siden sidste udgave af Investering



Kilde: LSEG Datastream

Prisfastsættelse



Kilde: LSEG Datastream

Markedsoverblik

Afkasttabel for C25-indekset; Danmarks 25 mest likvide selskaber

Selskabsnavn	Afkast i % siden 1. januar 2024*	Afkast i % i 2023	Afkast i % de seneste fem år
Zealand Pharma	88,1	85,3	515,79
Novo Nordisk	29,06	50,72	474,99
NKT	27,75	29,06	556,15
Pandora	22,34	96,43	329,69
Coloplast	20,75	-2,42	45,48
Jyske Bank	19,91	9,01	137,01
Danske Bank	17,76	37,07	89,11
Carlsberg	15,5	-5,77	34,67
Demant	15,2	53,73	66,18
Rockwool	11,94	23,53	58,91
Novozymes	9,38	8,89	39,29
GN Store Nord	8,38	7,54	-39,33
Ambu	5,66	18,2	-33,44
Ørsted	0,8	-39,38	-20,84
Nordea	-0,099	21,32	95,51
Tryg	-1,4	-6,71	22,49
Royal Unibrew	-1,73	-6,74	4,33
Genmab	-4,18	-26,73	79,88
ISS	-4,27	-11,16	-35,7
DSV	-5,41	8,68	110,5
Vestas	-6,83	6,04	92,67
Bavarian Nordic	-13,38	-16,85	52,99
A.P. Møller - Mærsk B	-20,74	5,95	107,67
A.P. Møller - Mærsk A	-21,19	6,76	118,2

*Periode 01.01.24 - 26.03.24 Kilde: LSEG Datastream

Novo Nordisk

Aktieopturen er fortsat for Novo Nordisk, der på kapitalmarkedsdagen afdækkede et meget højt vækstpotentiale og en misundelsesværdig markedsposition

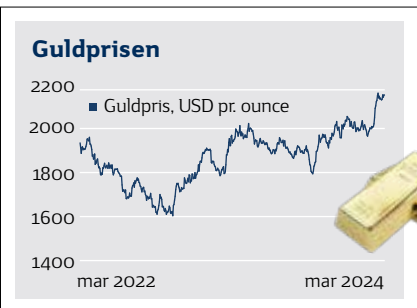
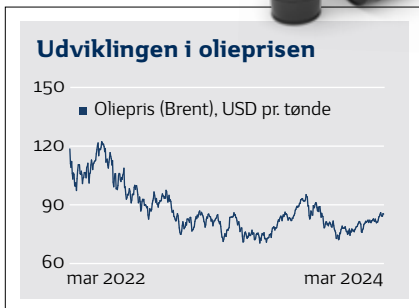
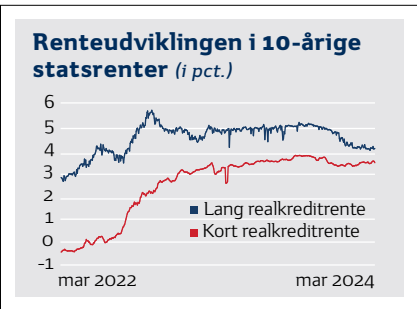
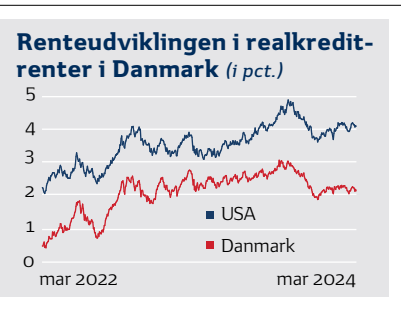
En meget skuffende 2024-prognose og fortsat lave fragtrater har sænket A.P. Møller - Mærsk-aktien hidtil i år

A.P. Møller - Mærsk

Udvikling i udvalgte aktivklasser



Investorerne har udskudt forventningen til, hvornår de globale centralbanker sænker renten



Kilde: LSEG Datastream

PROGNOSEN

Hvor skal markederne hen?

Af Kim Blindbæk, seniorøkonom, og Jacob Pedersen, aktieanalysechef

Vi forventer fortsat, at rentenedsættelserne er på vej. Vi har dog nedjusteret og udsat vores forventning til rentenedsættelserne. Vi forventer, at renten sænkes i både eurozonen og i USA til sommer. Vi forventer, at renten sænkes mest i eurozonen. Det taler for, at dollaren kan blive styrket en tand overfor danske kroner. Vi fastholder det røde afkastbarometer på de globale aktier og de røde afkastbarometre på de regio-

nale aktiemarkeder. Aktierne er nu steget med mere end 30 pct. siden begyndelsen af 2023, uden indtjeningen har vist nævneværdig fremdrift og samtidig med, at investorernes forventninger til rentenedsættelser er dæmpet og udskudt i de seneste måneder. Fundamentet for kursstigningerne er dermed spinkelt, og isen ser ikke længere bare tynd ud – sprækkerne begynder at komme til syne. Prisfast-

sættelsen på aktierne er stadig dyrere end i perioden med nulrenter, og forventningerne til årets indtjeningsfremgang ser stadig for høje ud. Alt i alt en usund cocktail, der bliver mere bitter, når vi iblander, at inflationen ikke længere entydigt har retning ned mod 2 pct. - især ikke i USA. Samlet er der efter vores vurdering kun begrænset rum til positive afkast – og også en vis risiko for kursfald.

Sydbanks Top 3

Novo
Nordisk

Tryg

Lundbeck

Sydbanks aktieanalyse

Læs her, hvilke danske aktier Sydbank anbefaler at købe, beholde og sælge.

	Køb	Hold	Sælg
Cykliske aktier (konjunkturfølsomme)	Danske Bank DSV FLSmidth Nordea Vestas Pandora	Rockwool	A.P. Møller - Mærsk
Defensive aktier (mindre konjunkturfølsomme)	Carlsberg Genmab GN Store Nord H. Lundbeck Novo Nordisk Tryg Ørsted	Ambu Coloplast Demant Bavarian Nordic	

Lovpligtige oplysninger og en uddybning af aktieanbefalinger findes på sydbank.dk/investorplus.

Risiko- barometer

Aktuel
aktiestemning



Risiko for turbulens



Det kan
påvirke dit
aktieafkast



Hvad taler for
aktiekursstigninger?

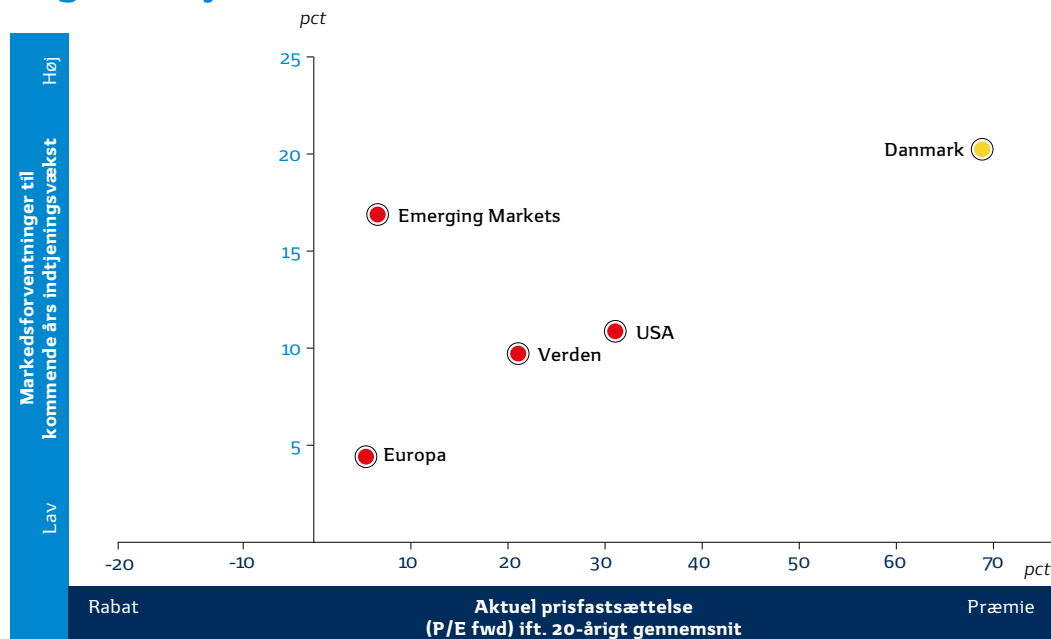
- Inflation i sikker retning mod 2% og signaler om markante rentesænkninger
- Mærkbar økonomisk fremgang
- Nedtrapning af krigen i Ukraine og konflikten i Mellemøsten



Risici, der kan afspore
aktiekursstigninger:

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

Regionsvejviser



Kilde: LSEG Datastream

Afkast- barometer

Lav Høj

Globale aktier



USA-aktier



Europæiske aktier



EM-aktier



Danske aktier



Sådan reagerer markederne

Læs her, hvilke begivenheder der især kan påvirke de finansielle markeder den kommende tid.

Global

Begivenhed

Geopolitisk uro i Mellemøsten presser olieprisen yderligere op

Konsekvens

Usikkerheden er i øjeblikket høj i Mellemøsten på grund af krigen mellem Hamas og Israel. Vestens fokus på Iran er også øget. Det kan få betydning for sanktionerne mod den iranske olieproduktion. Vesten har i den seneste tid set gennem fingre med, at Iran har løftet olieproduktionen. Øget uro eller håndhævelse af sanktionerne mod Iran kan løfte olieprisen yderligere og holde inflation høj. Det kan give modvind til aktierne.



Global

Begivenhed

Tab på erhvervsejendomme får banker til at krakke

Konsekvens

Corona har påvirket ejendomsmarkedet. Tomme erhvervsejendomme presser priserne ned og udfordrer banker i USA og Kina. Hvis situationen forværres, kan bankerne blive tvunget til store nedskrivninger. Det kan true deres eksistens og sende bankaktierne ned.

Eurozonen

Begivenhed

Eurozonens økonomi kommer op i et højere gear

Konsekvens

De første spæde tegn har allerede vist sig. Det går bare langsomt, og højere aktivitet vil kræve, at Den Europæiske Centralbank (ECB) lempet pengepolitikken. Hvis den europæiske økonomi kommer sig hurtigere end ventet, kan det dog mindske behovet for store rentenedsættelser.

Kina

Begivenhed

Kinas skrantende økonomi øger risikoen for en devaluering

Konsekvens

En devaluering er et værktøj, som de kinesiske myndigheder tidligere har hevet op af skuffen. Det er dog et slagkraftigt værktøj, der kan skabe store udsving på finansmarkederne med aktiekursfald på globalt plan.

USA

Begivenhed

Inflationen i USA bider sig fast, og den amerikanske forbundsbank (Fed) kan ikke sænke renten

Konsekvens

Investorerne har i forvejen skruet ned for forventningen til antallet af rentenedsættelser. Risikoen for, at renten slet ikke sænkes, er ikke nul. Det kan presse renterne yderligere op, styrke dollaren og give aktiekursfald. Kan økonomien balancere fortsat økonomisk vækst med en lidt for høj inflation, vil udsvingene dog kunne være moderate.

Ørsted-aktionærer kan skimte bedre tider forude

Gennemgribende ændringer i forretningen og bedre markedsvilkår øger potentialet for succes hos den danske energigigant, vurderer aktieanalysechef

Af Redaktionen

Danske Ørsted udnyttede skudåret til fulde, da energigiganten den 29. februar 2024 satte et kærkoment positivt punktum for en udfordrende vinterperiode, hvor de miserable nyheder stod i kø.

På dagen offentliggjorde Ørsted en særdeles opmuntrende nyhed: Selskabets Sunrise Wind-projekt var blevet udvalgt til kontraktforhandlinger i New Yorks fjerde havvindauktion, i et prisniveau der afspejler virksomhedens nuværende komponent- og finansieringsomkostninger.

“2023 var et rædselsår for Ørsted som følge af milliardstore nedskrivninger på flere amerikanske projekter, men Sunrise Wind-forhandlingerne bør markere et farvel til det USA-spøgelse, der har skræmt investorer fra vid og sans. Risikoen for nye, store nedskrivninger ser nu for alvor ud til at være ryddet af vejen, og det er meget vigtigt for vores syn på Ørsted-aktien,” forklarer Jacob Pedersen, der er aktieanalysechef i Sydbank og ansvarlig for bankens analysedækning af selskabet.

I timerne efter Ørsteds udmelding besluttede aktieanalysechefen at opjustere anbefalingen af selskabets aktie til køb fra hold.

“Selvom der fortsat er en vifte af risici for-



”
Nu skal det nye ledelseshold vise, at de kan levere, hvad investorerne er stillet i udsigt”

Jacob Pedersen,
aktieanalysechef
i Sydbank

bundet med Ørsted, forventer vi, at selskabet kan udnytte sin markedsposition og kompetencer til at eksekvere på de vigtigste dele af selskabets strategiplan. I takt med at det bliver mere tydeligt, hvilket kan finde sted over de næste kvartaler, kan en del af Ørsted-aktiens kurspotentiale blive indfriet,” tilføjer han.

Flere gennemgribende ændringer

Som global markedsleder indenfor miljøvenlig havvind har Ørsted i en årrække været selve indbegrebet af den grønne omstilling, men i de seneste kvartaler har kulsorte nyheder overskygget den grønne fortælling. Milliardstore nedskrivninger og aflyste projekter, der bl.a. kan tilskrives forsinkelser, stigende renter og højere materialepriser, har udfordret investorerne tillid.

For at genoprette tilliden har Ørsted kvitteret med store, gennemgribende ændringer på flere områder, heriblandt udskiftninger i de øverste ledelsesslag. I november 2023 blev både finansdirektør Daniel Lerup og driftsdirektør Richard Hunter fyret, og i februar 2024 blev næstformanden i bestyrelsen, Lene Skole, indstillet som ny formand, efter at den mangeåri-



UDFORDRENDE HALVÅR FOR ØRSTED

- 30.08.23:** Milliardnedskrivning på flere USA-projekter fører til aktiekursfald på 24,8 pct.
- 13.10.23:** Afslag på højere afregningspriser i New York sender aktien ned med 9,4 pct.
- 01.11.23:** De amerikanske projekter 'Ocean Wind 1' og 'Ocean Wind 2' aflyses
- 14.11.23:** Finansdirektøren og driftsdirektøren fyres med øjeblikkelig virkning
- 07.02.24:** Offentliggør 2023-regnskab med tab på 20,2 mia. kr.
- 07.02.24:** Varsler fyringsrunde og nedlægger 600-800 stillinger, heraf 150 fyringer i Danmark
- 07.02.24:** Bestyrelsesformand Thomas Thune Andersen annoncerer sin afgang

Ørsted

- **Verdens største udvikler af havvindparker**, herunder opførelse, drift og vedligehold. Også aktiv indenfor landvind, solenergi og Power-to-X (PtX)
- **Vigtigste markeder** er Storbritannien, Tyskland, Polen, Danmark, USA og Taiwan
- **Installeret kapacitet, vedvarende energi:** 15,7 gigawatt
- **Antal medarbejdere på verdensplan:** 8.905
- **Omsætning i 2023:** 79,26 mia. kr.

Kilde: Ørsteds årsregnskab 2023 & Sydbank

ge Ørsted-formand Thomas Thune Andersen meldte sin afgang.

På den strategiske front er selskabets ledelse gået endnu mere drastisk til værks, forklarer aktieanalysechefen.

“Ørsted har sænket sine vækstambitioner massivt, og bruttoinvesteringerne fra 2024-30 vil fremover udgøre 270 mia. kr., hvilket er 160 mia. kr. mindre end tidligere. Derudover har selskabet valgt at droppe udbyttebetalingerne for årene 2023-26. Samtidig planlægger Ørsted flere frasalgs end tidligere, og det skal ske i et havvindmarked, hvor mange aktører mangler penge, og det er blevet dyrere at finansiere projekterne,” siger Jacob Pedersen og fortsætter:

“Til gengæld holder Ørsted fast i, at nye investeringer skal give et afkast, der ligger 1,5-3 pct.-point højere end selskabets kapitalomkostninger, og derudover fastholdes målsætningen om et afkast af den investerede kapital på 14 pct. På grund af den nedskalerede vækstplan kan eksisterende investorer også glæde sig over, at selskabet undgår at lave en kapitalforhøjelse.”

Lys for enden af tunnelen

I kølvandet på den gennemgribende forårsrensning håber Ørsteds topchef, Mads Nipper, formentlig, at investorerne og andre interessenter også er indstillet på at kigge fremad. Topchefen, der tiltrådte 1. januar 2021, har i hvert fald overbevist Sydbanks aktieanalysechef om, at der er bedre tider i vente.

“Ørsted er i høj grad blevet ramt på pro-

Ørsteds aktiekurs 2019-2024*



*Periode: 01.04.19-31.03.24 Kilde: LSEG Datastream

SYDBANKS AKTIEANBEFALING

Jacob Pedersens anbefaling:

KØB

(siden 01.03.2024)

Kursudvikling i anbefalingsperioden:

-5,4%

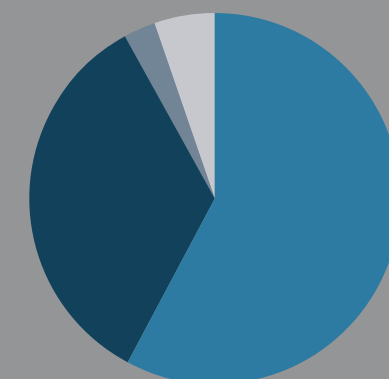
fitabiliteten, men nu ser vi, at indtægterne i havvindmarkedet er begyndt at følge med op, hvilket afbøder de stigende priser, der fulgte efter COVID-19-pandemien. Hvad angår ledelsesændringerne, vurderer jeg, at kabalen er landet et meget fint sted,” siger han.

Genopretningen af indtjeningen og investortilliden afhænger dog af en stort set fejlfri eksekvering af den lagte strategiplan.

“Jeg forventer ikke, at alt bare går efter planen herfra, men historisk set har Ørsted været blandt de dygtigste til det, de gør. Nu skal det nye ledelseshold vise, at de kan levere, hvad investorerne er stillet i udsigt. Hvis det lykkes, vurderer jeg, at Ørsted-aktien ser billig ud.”

Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab, og denne artikel udgør ikke en personlig anbefaling (investeringsrådgivning) i forbindelse med finansielle instrumenter.

Lovpligtige oplysninger og en uddybning af aktieanbefalinger findes på sydbank.dk/investorplus. ■



Ørsteds ambitioner for 2030, fordelt på område (gigawatt)

- Offshore (havvind): 20-22 GW
- Onshore (landvind): 11-13 GW
- Power-to-X (PtX): 1 GW
- Bioenergi: 2 GW

I alt: 35-38 GW
Installeret 2023: 15,7 GW

Kilde: Ørsteds årsregnskab 2023 (side 23)

UDBYTTESÆSONEN:

VELPOLSTREDE DANSKE SELSKABER FORGYLDER AKTIONÆRERNE

Årets udbyttesæson har for kun tredje gang i historien sendt mere end 100 mia. kr. ned i lommen på aktionærerne i Sydbanks analyseunivers. Fænomenet bør gentage sig i 2024, vurderer aktieanalysechef

Af redaktionen

De seneste år har været ekstra interessante for private og professionelle investorer, der ejer aktier i ét eller flere udbyttebetalende selskaber, og det er der mange, der gør. En gennemgang af Sydbanks analyseunivers, der består af 19 selskaber, viser, at 13 af selskaberne sender en del af sidste års overskud tilbage til aktionærerne i form af udbytter.

Det er bestemt ikke småpenge, der er tale om. I løbet af de seneste tre år har de udbyttebetalende selskaber sendt ca. 368 mia. kr. retur til aktionærerne, påpeger Jacob Pedersen, der er aktieanalysechef i Sydbank og har mere end 20 års erfaring med analysedækning af store danske og internationale børsselskaber.

“I 2021, 2022 og 2023 har selskaberne i Sydbanks analyseunivers hvert år udloddet udbytte for mere end 100 mia. kr. - en magisk grænse der første gang blev passeret i 2021. De nyeste tal viser, at udbyttet for 2023 løber op i

ca. 105 mia. kr., og selvom det ikke kan hamle op med den vilde rekord på 145 mia. kr., der blev sat i 2022, er årets udlodning isoleret set på et imponerende niveau,” vurderer Jacob Pedersen.

Rekorden i 2022 kan ifølge aktieanalysechefen tilskrives ét selskabs stærke performance, nemlig A.P. Møller-Mærsk, der tjente styrtende med penge i kølvandet på forstyrrelserne i de globale forsyningskæder under COVID-19-pandemien.

“Efter rekordåret i 2022 valgte Mærsk-ledelsen at udlodde 75 mia. kr. i udbytte, hvilket er uden fortilfælde i dansk erhvervshistorie. Året efter lød selskabets udbyttebetaling på ca. 8,5 mia. kr. Forskellen er en væsentlig del af forklaringen på, at 2023-udbytterne ikke kommer i nærheden af 2022-niveauet. Det hjælper heller ikke, at Ørsted som en del af deres kriseplan helt har valgt at skrotte udbyttebetalinger

i en årrække,” siger aktieanalysechefen.

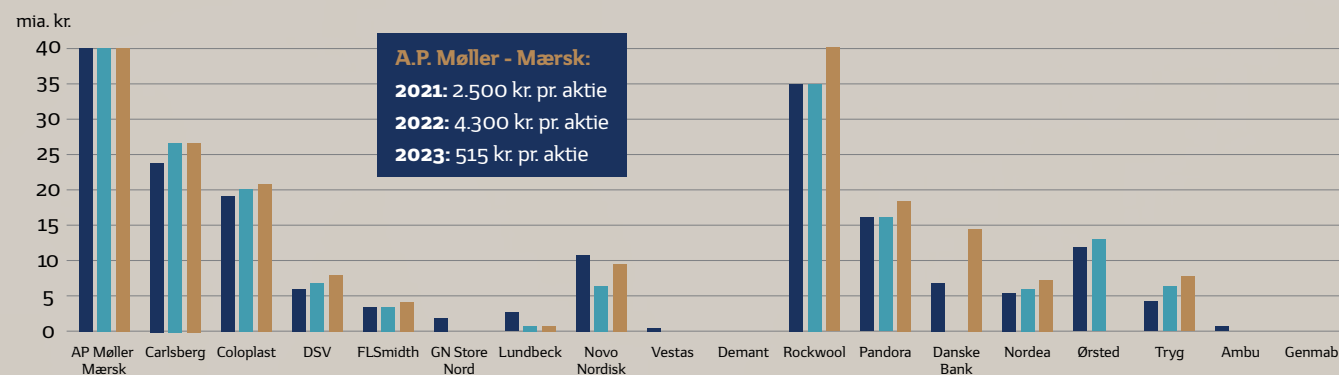
Når faldet i udbyttebetalinger fra 2022 til 2023 ikke bliver større, er det i høj grad Novo Nordisks fortjeneste, vurderer Jacob Pedersen.

“Novo Nordisk har, efter et gyldent år med høj vækst i både omsætning og indtjening, valgt at øge sin udbyttebetaling til 42 mia. kr. fra 28 mia. kr. i 2022. Tommelfingerreglen er, at udlodning af udbytte i høj grad afhænger af et selskabs indtjening, og derfor handler udbyttebetalinger også meget om markedet, hvor der drives virksomhed. Da vi først kendte til Ørsteds problemer, kom det fx ikke som en stor overraskelse, at ledelsen valgte at sløjfe udbyttet for en længere periode,” tilføjer han.

Ifølge aktieanalysechefen har selskaber, der udlodder udbytte, ofte en række karakteristika. Typisk er der tale om selskaber i relativt stabile industrier med betydelige pengestrømme og høj indtjening.

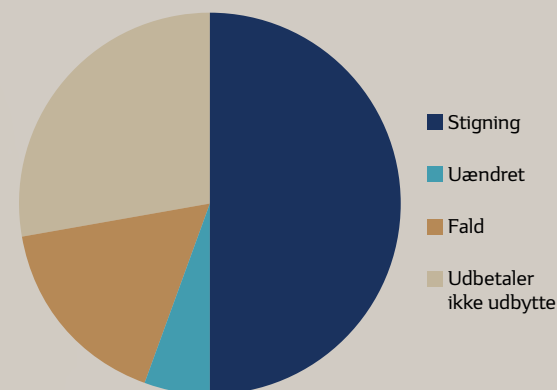
“I mange selskaber findes der en veldefineret udbyttepolitik, hvoraf det fremgår, hvor stor en del af selskabets overskud, der skal udloddes som udbytte. Niveauet vil typisk afhænge af, hvilken sektor selskab opererer i. Fx vil selskaber i traditionelle, mere stillestående markeder, som fx telekommunikations-, forsikrings- og forsyningsselskaber, være mere tilbøjelige til at ➤

Figur 1: Udbytteudbetalinger i Sydbanks analyseunivers, 2021-2023



Kilde: LSEG Datastream

Figur 2: Udbytte & aktietilbagekøb i Sydbanks analyseunivers, 2007-2023



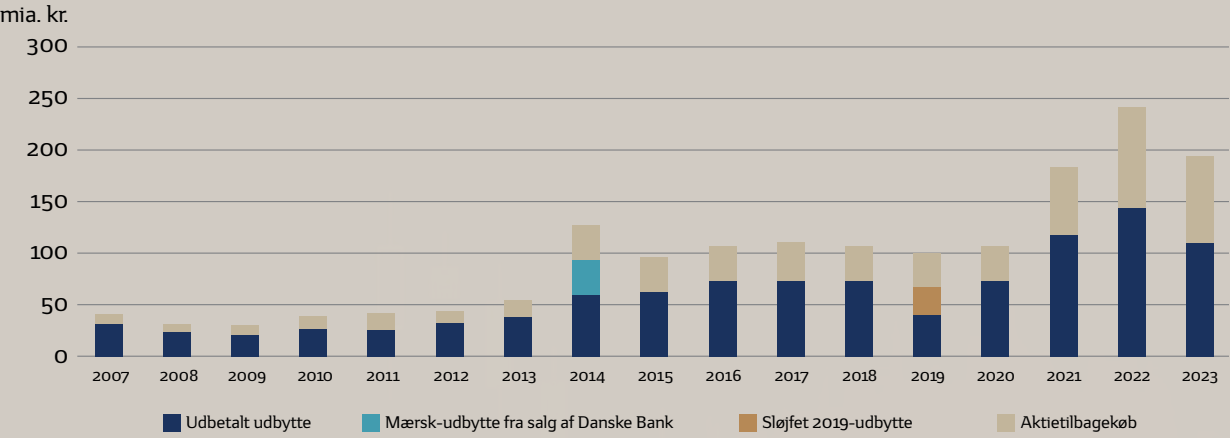
Kilde: LSEG Datastream



”I 2021, 2022 og 2023 har selskaberne i Sydbanks analyseunivers hvert år udloddet udbytte for mere end 100 mia. kr. - en magisk grænse der første gang blev passeret i 2021”

Jacob Pedersen, aktieanalysechef i Sydbank

Figur 3: Udvikling i udbytte i Sydbanks analyseunivers, 2022-2023



udlodde udbytte end fx teknologisektoren, hvor investorerne bare gerne vil have noget vækst, og derfor foretrækker, at et eventuelt overskud bliver geninvesteret,” siger Jacob Pedersen og fortsætter:

“Vi ved, at der er nogle investorer, både private og professionelle, der sætter stor pris på at modtage udbytte fra de virksomheder, hvor de ligger investeret. Faktisk har flere professionelle fonde en politik for, at de udelukkende må investere i udbyttebetalende selskaber.”

Ifølge aktieanalysechefen er et selskabs evne til at udlodde udbytte også et signal om, at ledelsen er komfortabel med selskabets økonomiske situation.

“Evnen til at sende en del af årets overskud retur til aktionærerne er en demonstration af et selskabs evne til at tjene penge, en stærk indtjeningsudvikling, samt tegn på både finansiell modstandskraft og fornuftige gælds niveauer. Parametre, der fanger mange investorers interesse, for der er masser, der foretrækker selskaber, der udbetaler udbytte,” tilføjer Jacob Pedersen.

Udlodning af udbytte er ikke den eneste måde, som et selskab har mulighed for at belønne sine aktionærer på. En anden metode er aktietilbagekøb, hvor et selskab vælger at købe sine egne aktier tilbage på det åbne marked.

Når et selskab vælger at benytte sig af et aktietilbagekøbsprogram, reduceres selskabets aktiekapital i takt med aktieopkøbene. Fremgangsmåden bidrager typisk til at styrke købsiden og understøtter dermed selskabets aktiekurs ved at holde en hånd under aktien, selv i perioder med få købere i markedet.

“Aktietilbagekøb er et fænomen, der i de seneste år er blevet mere udbredt. Faktisk nærmer vi os et niveau, hvor tilbagekøbspro-

grammerne matcher de summer, der udbetales udbytter for. Fx valgte Novo Nordisk at tilbagekøbe aktier for 32 mia. kr. i 2023, sammenlignet med 17 mia. kr. året før, og vi har også set, at Demant helt har fravalgt at udlodde udbytte til fordel for at købe aktier tilbage,” siger Jacob Pedersen og fortsætter:

En ulempe ved at udlodde udbytte er, at investorerne bliver beskattet, hvorimod det ikke er tilfældet, når et selskab tilbagekøber aktier.

“Derudover er aktietilbagekøb godt for udbuds- og efterspørgselsdynamikken, for det gør en forskel, at der altid er mindst én køber i markedet,” tilføjer han.

Hvad angår selskabernes evne og vilje til fortsat at belønne aktionærernes engagement og loyalitet, ser aktieanalysechef Jacob Pedersen positivt på fremtiden.

“Nogle af selskaberne vil muligvis udlodde mindre i 2024, fx bankerne og Mærsk, så det er ikke alle steder, investorerne vil blive belønnet med udbytte i samme omfang. Når det er sagt, er det sandsynligt, at Novo Nordisk vil kompensere fremadrettet,” siger han og fortsætter:

“Overordnet forventer vi, at den samlede udlodning vil følge selskabernes indtjening, og vi forventer i 2024 en større indtjening i selskaberne end sidste år. Der er noget indtjeningsstyrke i de danske selskaber, og derfor forventer vi også, at de danske aktier kan gøre det bedre end de globale.”

Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab, og denne artikel udgør ikke en personlig anbefaling (investeringsrådgivning) i forbindelse med finansielle instrumenter. Lovpligtige oplysninger og en uddybning af aktieanbefalinger findes på sydbank.dk/investorplus ■

Kilde: Selskaberne og egne beregninger

RENTER & VALUTA

Læs her, hvordan danske og udenlandske renter og valuta efter Sydbanks vurdering udvikler sig på kort og længere sigt

Renteforventninger for Danmark pr. 2. april 2024

	31. dec. 2023	P.t.	3 mdr.	6 mdr.	12 mdr.
3-måneders rente (CIBOR)	3.87 %	3.84 % (3.87 %)	3.70 % (3.70 %)	3.25 % (3.40 %)	2.80 % (2.70 %)
2-årig statsobligationsrente	3.23 %	2.97 % (3.43 %)	2.85 % (3.25 %)	2.50 % (2.75 %)	2.00 % (2.25 %)
5-årig statsobligationsrente	2.09 %	2.29 % (2.35 %)	2.30 % (2.20 %)	2.25 % (2.15 %)	2.10 % (1.90 %)
10-årig statsobligationsrente	2.28 %	2.35 % (2.48 %)	2.40 % (2.30 %)	2.35 % (2.20 %)	2.25 % (2.00 %)
F-kort realkreditrente (Juli 2026)	4.09 %	4.09 % (4.09 %)	4.09 % (4.09 %)	3.60 % (3.30 %)	3.00 % (2.80 %)
3-års realkreditrente (Juli 2026)	2.70 %	3.02 % (2.93 %)	2.90 % (2.75 %)	2.80 % (2.60 %)	2.70 % (2.35 %)
5-års realkreditrente (Juli 2028)	2.75 %	2.83 % (2.96 %)	2.90 % (2.80 %)	2.80 % (2.75 %)	2.70 % (2.50 %)
30-års realkreditrente (4.0 % 2056)	4.31 %	4.10 % (4.31 %)	4.20 % (4.20 %)	4.10 % (4.10 %)	4.00 % (4.00 %)

En streg i stedet for et tal i tabellen angiver, at obligationen er skiftet ud.
På realkreditobligationer er renten set fra investors synspunkt, dvs. uden kursfradrag og bidrag.
På F-kort er angivet renten, som låntager betaler uden kursfradrag og bidrag.

Renteforventninger for USA og Tyskland pr. 2. april 2024 (10-årige effektive renter)

	31. dec. 2023	P.t.	3 mdr.	6 mdr.	12 mdr.
USA	3.87 %	4.33 % (4.09 %)	4.30 % (3.80 %)	4.10 % (3.70 %)	3.75 % (3.50 %)
Tyskland	2.00 %	2.27 % (2.27 %)	2.30 % (2.10 %)	2.25 % (2.00 %)	2.15 % (1.80 %)

Styringsrenteforventninger pr. 2. april 2024

	31. dec. 2023	P.t.	3 mdr.	6 mdr.	12 mdr.
Danmark (foliorenten)	3.60 %	3.60 % (3.60 %)	3.35 % (3.35 %)	2.85 % (3.10 %)	2.35 % (2.35 %)
Eurozonen (indlånsrente)	4.00 %	4.00 % (4.00 %)	3.75 % (3.75 %)	3.25 % (3.50 %)	2.75 % (2.75 %)
USA (fed funds rate)	5.25-5.50 %	5.25-5.50 % (5.25-5.50 %)	5.25-5.50 % (5.25-5.50 %)	5.00-5.25 % (4.75-5.00 %)	4.50-4.75 % (4.25-4.50 %)

Valutakursforventninger pr. 2. april 2024

	31. dec. 2023	P.t.	3 mdr.	6 mdr.	12 mdr.
EUR/USD	110.5	107.4 (109.7)	104-108 (107-111)	104-108 (107-111)	102-107 (104-108)
USD/DKK	674.8	694.2 (694.3)	690-720 (670-700)	690-720 (670-700)	700-730 (690-720)
EUR/DKK	745.5	745.9 (745.9)	745.5-746.5 (745.5-746.5)	745.5-746.5 (745.5-746.5)	745.0-746.0 (745.0-746.0)
JPY/DKK	4.77	4.56 (4.68)	4.40-4.70 (4.50-4.80)	4.40-4.70 (4.60-4.90)	4.50-4.80 (4.70-5.00)
CHF/DKK	801.8	767.2 (797.6)	760-790 (780-810)	740-770 (770-800)	740-770 (750-780)
GBP/DKK	860.1	870.5 (871.1)	840-870 (840-870)	840-870 (840-870)	830-860 (830-860)
SEK/DKK	67.2	64.8 (65.5)	64-66 (65-67)	65-67 (66-68)	66-68 (67-69)
NOK/DKK	66.3	63.8 (65.1)	64-67 (64-67)	65-68 (65-68)	67-70 (67-70)

Tallene i parentes angiver forventningerne fra seneste udgave af Investering og Sydbanks renteforventninger..

LÆS MERE: Du kan løbende læse mere om selskaberne i Sydbanks analyseunivers på sydbank.dk/investorplus

Skal din formue i fokus?

Som Private Banking-kunde i Sydbank får du din egen Private Banker, der er specialiseret i at give dig overblik og planlægge og optimere din formue. Desuden får du et personligt team af professionelle rådgivere indenfor blandt andet skat, pension, valuta og erhverv.

Ring til os på **70 10 78 79**
og book et møde, hvor du og din formue er i fokus
eller læs mere på sydbank.dk/privatebanking

Sydbank
PRIVATE BANKING



Vestjylland

Private Banking- og
Investeringsdirektør
Stephan Madsen
tlf. 74 37 64 34



Tyskland

Private Banking- og
Investeringsdirektør
Thomas Hansen
tlf. 0049 461
8602 8750



Midtjylland

Private Banking- og
Investeringsdirektør
Clemen
Overgaard
tlf. 74 37 62 38



Horsens

Private Banking- og
Investeringsdirektør
Anders Andersen
tlf. 74 37 76 13



Fyn

Private Banking- og
Investeringsdirektør
Jesper Møller
tlf. 74 37 82 32



Sjælland

Private Banking- og
Investeringsdirektør
Morten Berg
tlf. 74 37 97 04



København

Private Banking- og
Investeringsdirektør
Morten Faarup
Bertelsen
tlf. 74 37 78 99



Kolding

Private Banking- og
Investeringsdirektør
Michael Lindkvist
Clausen
tlf. 74 37 50 85



Aarhus

Private Banking- og
Investeringsdirektør
Erling Carlsson
tlf. 74 37 57 20



Sønderjylland

Private Banking- og
Investeringsdirektør
Helle Hansen
tlf. 74 37 70 43



Sydbank

Afdelingsdirektør
Kim Hjort-
Pedersen
tlf. 74 37 41 08



Private Banking Elite

Private Banking- og
Investeringsdirektør
Michael Albrechtsen
tlf. 74 37 22 80



Sønderborg

Private Banking- og
Investeringsdirektør
Martin Christensen
tlf. 74 37 70 30



Vejle

Private Banking- og
Investeringsdirektør
Alex Slot Hansen
tlf. 74 37 58 89



Nordjylland

Private Banking- og
Investeringsdirektør
Gitte Konggaard
Madsen
tlf. 74 37 72 47