Afkastbarometer

Globale aktier

USA-aktier

Europæiske aktier

Emerging markets aktier

Danske aktier

Risikobarometer

Aktuel aktiestemning

Dårlig — God

Risiko for turbulens

Lav — Høj

Hård pengepolitisk opstramning fortsætter – indtjeningsskuffelser bliver næste menupunkt

Nye hårde toner fra Fed, der fortsætter en markant pengepolitisk opstramning

Den pengepolitiske opstramning fortsætter i et hidtil uset højt tempo. I går hævede Fed således igen styringsrenten med 0,75%-point. Fed indikerer yderligere rentestigninger, og der er ikke udsigt til rentenedsættelser før tidligst i 2024. Selv om renteforhøjelsen var helt som forventet, faldt de amerikanske aktier efterfølgende – primært som følge af Feds kommentarer om, at der er flere renteforhøjelser på vej - og den i øvrigt ubekymrede tone i forhold til, at opstramningerne kan sende amerikansk økonomi i recession.

Sydbanks vurdering: *Vi fastholder det røde afkastbarometer på de globale aktiemarkeder og forventer et lavt eller negativ afkast hen over det kommende år. Vi gentager, at det IKKE er ensbetydende med, at investorer skal sælge alle deres aktier.* Feds aggressive renteforhøjelser styrker måske nok forbundsbankens troværdighed en smule efter, at inflationen har fået lov at løbe løbsk i en periode. Men det kommer med en høj pris. Vi ser allerede, at den høje inflation spreder sig i økonomien i form af blandt andet høje lønstigninger, og det besværliggør processen med at få inflationen under kontrol. Arbejdsmarkedet i USA skal efter alt at dømme svækkes mærkbart for at få inflationen ned omkring målsætningen på 2% igen. Medicinen ser ud til at være klar: Fed må tvinge amerikansk økonomi i bakgear. Det vil ramme virksomhedernes indtjening, og forventningerne om en indtjeningsfremgang på ca. 8% i det kommende år i USA ser bestemt ikke ud til at afspejle dette. Selv om prisfastsættelsen (der lige nu er lidt dyrere end det historiske gennemsnit) er faldet væsentligt fra toppen, er vi heller ikke i nærheden af de lave prisfastsættelsesniveauer, vi tidligere har set i forbindelse med recessioner. I den forstand er der stadig en høj risiko for yderligere kursfald, også fordi amerikanske aktier handler noget dyrere end både aktierne i Europa og på Emerging Markets. Det kan give modvind, fordi afmedicineringen fra likviditetslykkepillerne nu også forstærkes, og Fed trækker markant flere penge ud af økonomien. Meget tyder stadig på, at renterne vil være højere i længere tid end investorerne her og nu forventer. Vi tvivler desuden på, at aktieinvestorerne kan forberede sig på effekterne af afmedicineringen fra likviditetslykkepillerne. Det samme gælder reelt effekterne, når de højere renter spreder sig til virksomheder og forbrugere. Netop forbrugerne overalt i verden rammer i øjeblikket inflationsmuren, og det sætter alvorligt præg på købelyst og forbrugsmuligheder. De næste uger og måneder vil derfor blive præget af en væsentlig højere andel af nedjusteringer, end investorerne har vænnet sig til. Vi forventer, at aktierne i Europa og på Emerging Markets står i forreste række, når nedjusteringsbølgerne begynder at rulle. Selv med risikoen for kursfald for de amerikanske aktier, holder vi derfor fast i en lille favorisering af afkastmulighederne i USA foran Europa og dernæst Emerging Markets. Årsagen er klart bedre indtjeningsdynamik i USA end i et energikrisetruet Europa, hvor indtjenings-uforudsigeligheden i den nærmeste fremtid bliver meget høj – og desuden USAs status som "mindst usikre havn" (modsat Emerging Markets) i tider med aftagende risikovillighed.

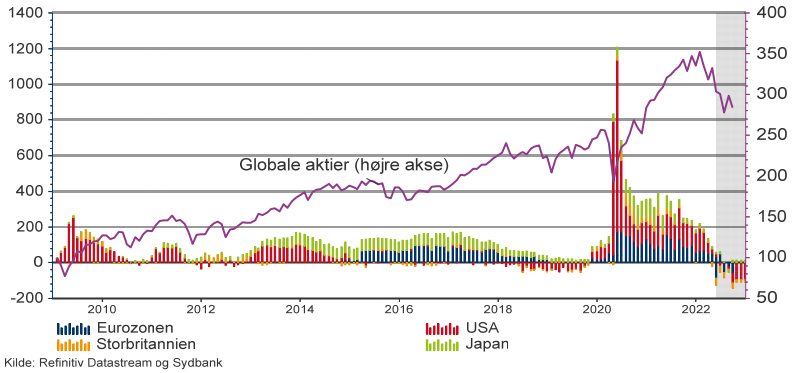
Hvad taler for aktiekursstigninger:

- Aftagende inflation og blødere centralbank-toner
- Tilbagevenden til "normalen" efter COVID-19/Omikron
- Aktieinvestorerne lærer at leve med krigen i Ukraine

Risici, der kan afspore aktiekursstigninger:

- Afvænning fra lavrente- og likviditetslykkepiller er startet
- Nedjustering af indtjeningsforventningerne for 2022 kan være på vej
- Inflations- og rentestigninger vil afsløre gældsbobler
- Optrapning af krigen i Ukraine
- Flere COVID-19-nedlukninger og et svagt ejendomsmarked i Kina

Obligationsopkøb og aktiekursudvikling

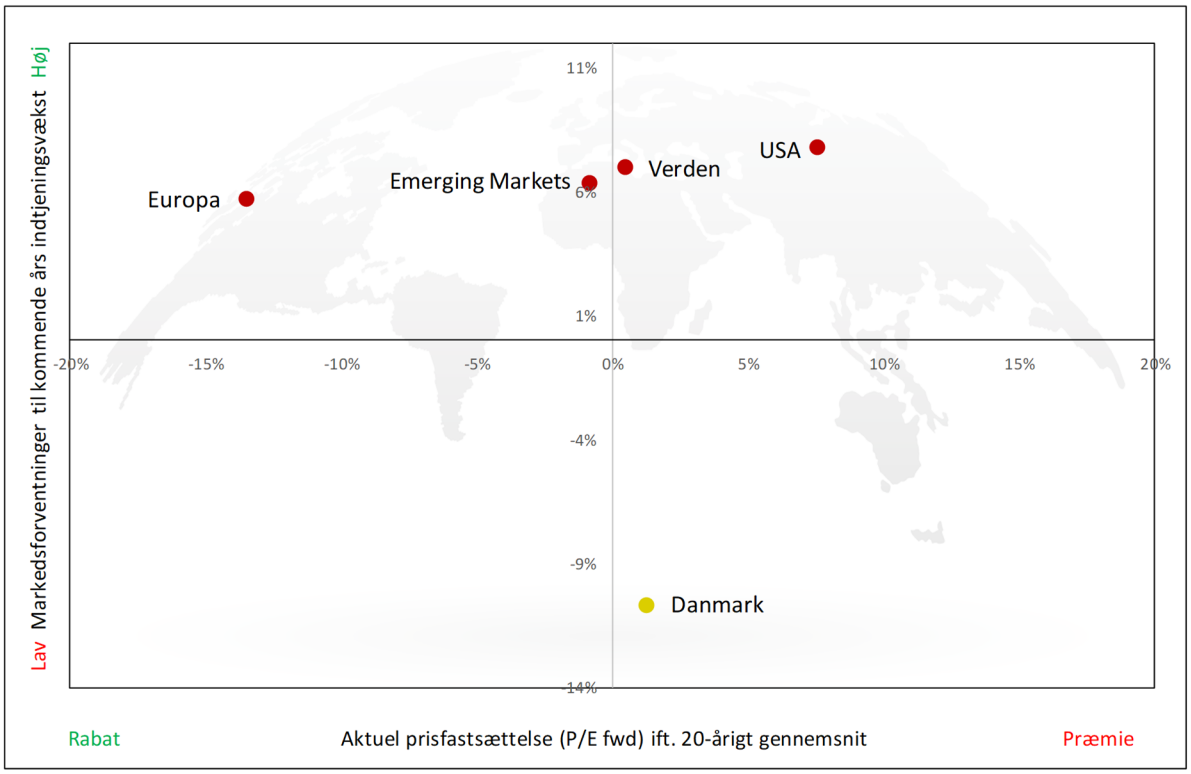


Kilde: Refinitiv Datastream og Sydbank

AktieStrategi, nr. 31 / 2022
Jacob Pedersen, CFA
Aktieanalysechef
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
22-09-2022, kl.: 7:00
sydbank.dk
Aktieanalysen

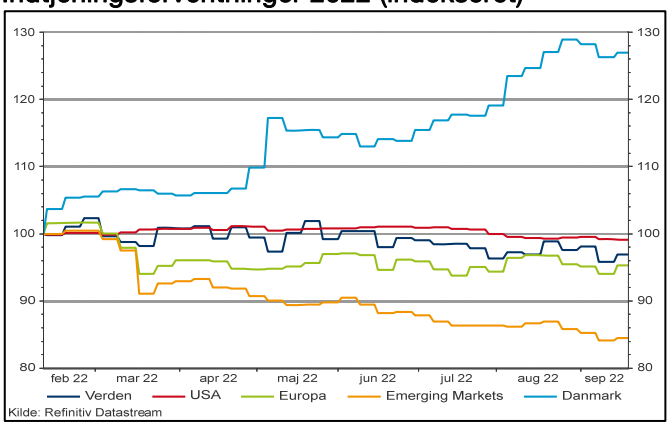
Sydbank

REGIONSVEJVISER



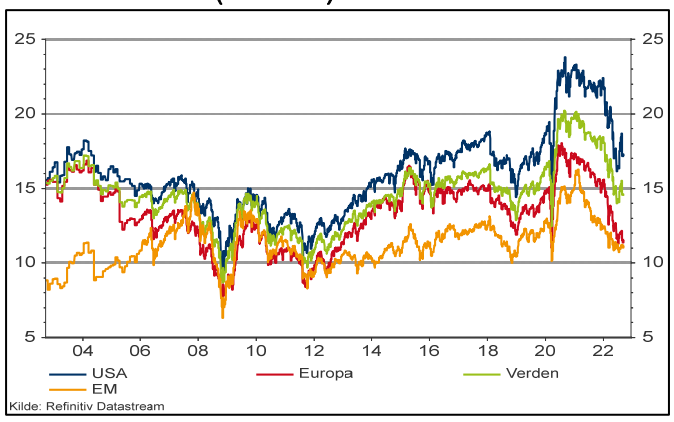
Kilde: Refinitiv Datastream og Sydbank.

Indtjeningsforventninger 2022 (indekseret)



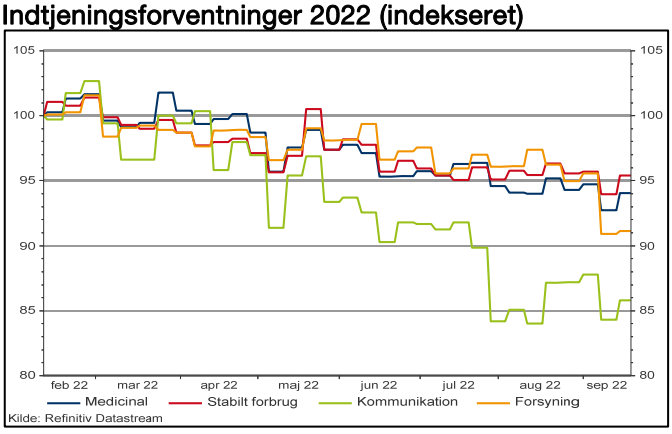
Kilde: Refinitiv Datastream og Sydbank

Prisfastsættelse (P/E fwd.)

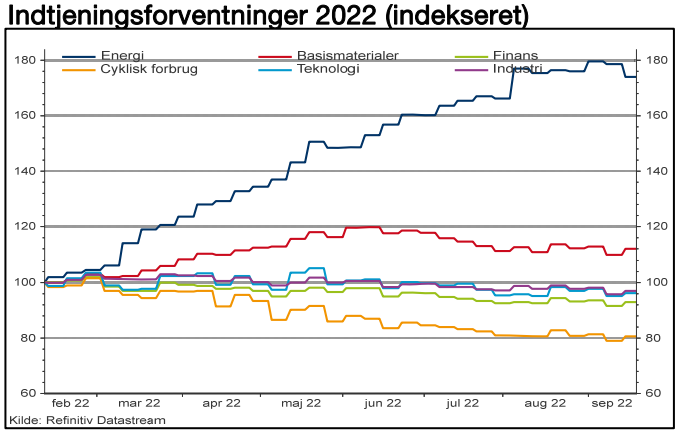


Kilde: Refinitiv Datastream og Sydbank

Indtjeningsforventninger 2022 (indekseret)



Indtjeningsforventninger 2022 (indekseret)



Sydbank

Almindelige oplysninger om udarbejdelse af analyser i Sydbank

Denne analyse er udarbejdet af Sydbanks aktieanalyseafdeling, som er en del af Sydbanks kapitalforvaltning, en forretningsenhed i Sydbank. Sydbank er under tilsyn af Finanstilsynet. Sydbank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter aktieanalyseaktiviteterne i Sydbank.

Finansielle modeller og metoder anvendt i denne analyse

De anbefalinger og holdninger, der udtrykkes i denne analyse er dannet på basis af multipelanalyse af de nævnte aktiemarkeder. De i analysen angivne multiple er ikke udtømmende. Desuden indgår indgående regions- og branchekendskab, landespecifikke samt markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både aktiemarkedet og selskabers finansielle og driftsmæssige profil). Afsnit omtalt "Sydbanks vurdering" angiver subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og konjunkturforventninger.

Risikovurdering og følsomhed

Der er anført flere risikofaktorer i denne analyse. De anførte risikofaktorer i denne analyse kan dog ikke anses for at være udtømmende.

Valutakursrisiko

Såfremt aktieinvesteringer foretages i en anden valuta end danske kroner kan valutakursudsving påføre investorer tab eller gevinst.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret ad hoc.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 28 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Betydningen af anbefalingerne på selskabsniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Køb	Bedre end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	57,1%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	28,6%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	14,3%

Vi opdeler virksomhederne i to kategorier - cykliske og defensive aktier. Køb betyder således, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i kategorien. Hold betyder, at aktien vil klare sig på linje med de øvrige selskaber i kategorien. Endelig betyder sælg, at vi forventer, at aktien vil klare sig dårligere end de øvrige aktier i kategorien. Eventuelle ændringer i anbefalingen i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

Anbefalingsoversigt:

	Køb	Hold	Sælg
Cykliske aktier	Danske Bank DSV FLSmidth Netcompany Nordea Pandora Vestas	A. P. Møller Mærsk Jyske Bank SimCorp	Rockwool SAS
Defensive aktier	Bavarian Nordic Carlsberg Demant Genmab H. Lundbeck ISS Novo Nordisk Tryg Ørsted	ALK Chr. Hansen Coloplast GN Store Nord Topdanmark	Ambu Novozymes

For en uddybning af alle anbefalinger samt en historisk anbefalingsoversigt for selskabet henviser vi til www.sydbank.dk/investorplus

Denne investeringsanalyse udgør ikke en personlig anbefaling (investeringsrådgivning) i forbindelse med finansielle instrumenter.
Anbefalinger i analysen er udtryk for Sydbanks generelle holdning, og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Ved konkrete investeringstiltag anbefaler Sydbank altid, at der søges særskilt, individuel rådgivning. Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Historiske afkast, kursudvikling eller prognoser for fremtiden kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Et afkast og/eller en kursudvikling som beskrevet i dette materiale kan blive negativ. Hvor oplysningerne er baseret på bruttoafkast, vil gebyrer, provisioner og andre omkostninger kunne medføre, at afkastet bliver lavere end anført i materialet. Hvor materialet oplyser om den skattemæssige behandling af en disposition, er det med forbehold for, at den skattemæssige behandling altid afhænger af den enkelte kundes individuelle situation og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover.
I analysen nævnes aktier, som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder, at når der investeres i aktier, er der risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue.
Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af anbefalinger i analysen. Analysen er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger. Analysen må ikke uden bankens udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen.
Sydbank A/S, Peberlyk 4, DK-6200 Aabenraa, CVR-nr. DK 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, DK-2100 København Ø.