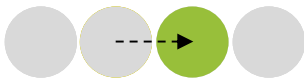




Afkastbarometer

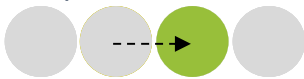
Globale aktier



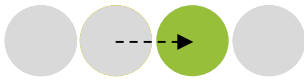
USA-aktier



Europæiske aktier



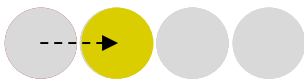
Emerging markets aktier



Fjernøstlige aktier



Latinamerikanske aktier



Danske aktier



Risikobarometer

Aktuel aktiestemning



Risiko for turbulens



Der kommer en dag efter COVID-19

Massive hjælpepakker vil skubbe økonomierne i gang igen efter COVID-19

I de seneste uger har vi set centralbanker og regeringer næsten overalt i verden (og især i USA) træde i karakter med store finanspolitiske og pengepolitiske hjælpepakker. De er målrettet mod at få økonomierne nogenlunde uskadt igennem den meget alvorlige COVID-19-krise, som vi står i lige nu. Som vi forsigtigt spåede for en uge siden har det hjulpet markant på humøret på aktiemarkedet.

Sydbanks vurdering: Vi løfter afkastbarometeret på de globale aktier til grønt. De store hjælpepakker styrker vores tillid til, at verdensøkonomien finder tilbage på et fornuftigt spor i løbet af 2. halvår 2020 efter at COVID-19 slipper sit tag. I det lys ser afkastpotentialet på de globale aktier nu mere attraktivt ud efter store kursfald i de seneste måneder. Kan centralbankerne med seddelpresserne og regeringerne med store hjælpepakker lykkes med en økonomisk genrejsning og overbevise investorerne om, at vi kan undgå en konkursbølge og en langvarig recession efter COVID-19, så er afkastpotentialet på de globale aktier forbedret i forhold til tidligere. Vejen ud af det økonomiske mørke bliver dog ikke snorlige. På kort sigt er der således udsigt til en negativ nyhedsstrøm med smittespredning i USA og Latinamerika – og en perlerække af dårlige regnskaber og nedjusteringer. Aktieinvestorerne vil derfor stadig være nervøse, og vi kan ikke udelukke kursfald på kort sigt i et aktiemarked, hvor udsvingene stadig vil være væsentligt større end normalt. Vi gør os ingen illusion om at, aktiefesten bliver skudt i gang lige nu fordi vi løfter til grønt afkastbarometer, men der er faldet mere ro på de finansielle markeder i den seneste uge, og det er tid til at tage bestik af, hvad der venter efter at COVID-19 slipper sit tag – selv om der kan blive turbulens i perioden indtil det sker. På regionsbasis holder vi foreløbig afkastbarometeret på de amerikanske aktier uændret på grønt – som følge af udsigten til en negativ COVID-19-nyhedsstrøm fra landet på helt kort sigt. Vi løfter afkastbarometeret i Europa til grønt (fra gult), men på trods af ens afkastbarometre holder vi fast i en beskedent favorisering af de amerikanske aktier i forhold til de europæiske. Vi løfter afkastbarometeret på Emerging Markets til grønt (fra gult). Vi ser mest positivt på afkastpotentialet i Fjernøsten, hvor vi løfter til grønt (fra gult). De latinamerikanske aktier har fået de største kurssmæk, og vi løfter afkastbarometeret til gult (fra rødt), selv om nyhedsstrømmen om COVID-19 kan blive meget negativ i de næste uger. Vi løfter også afkastbarometeret på de danske aktier til grønt (fra gult), mens vi holder både stemningsbarometeret og turbulensbarometeret i rødt. Forhåbentlig vil den næste periode antyde, at stemningsbarometeret kan hæves til gult. Prisfastsættelsen på de globale aktiemarkeder er i øjeblikket billigere end historisk, men også smykket af, at analytikerne endnu ikke for alvor har sænket deres forventninger til selskabernes indtjening i år. I takt med at det sker i de næste uger, vil prisfastsættelsen begynde at se dyrere ud. I tidligere økonomiske kriser, har prisfastsættelsen på de globale aktier været væsentligt lavere end den aktuelle. Udvikler den aktuelle situation sig til en langvarig krise, viser vores beregninger, at aktierne kan falde med mere end 40% herfra. Det forventer vi selvsagt ikke. Vores topargument for at løfte afkastbarometeret her og nu er heller ikke prisfastsættelsen (selv om den bestemt ser meget attraktiv ud, hvis 2021 bliver et indtjeningsmæssigt normalt år), men derimod at der kommer en hverdag efter COVID-19, hvor den massive økonomiske hjælp vil bringe verdensøkonomien tilbage på et vækstspor. Efter en lang periode med dyre aktiemarkeder er det potentiale værd at gå efter, selv om vejen fremad nok bliver bumpet.

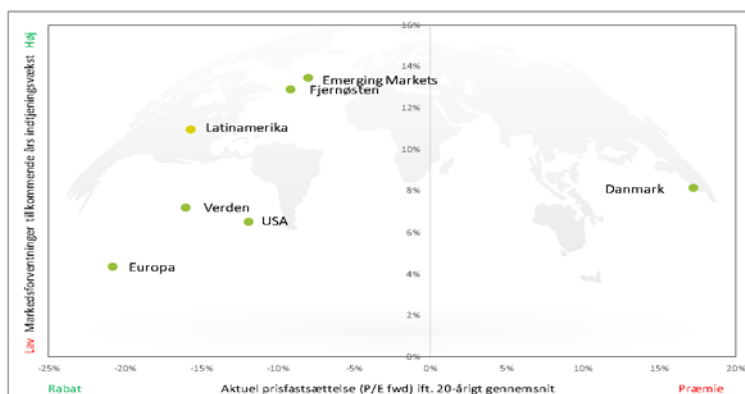
Hvad taler for aktiekursstigninger:

- (Håb om) Tilbagevenden til "normalen" efter COVID-19
- Billig prisfastsættelse, hvis 2021 markerer tilbagevenden til normalen
- Lavt alternativafkast
- Lavrente- og likviditetslykkepiller så langt øjet rækker



Risici, der kan afspore aktiekursstigninger:

- Længerevarende økonomisk nedtur efter COVID-19
- Handelskrig og gældsboble kan afspore den økonomisk vækst i Kina
- Mange geopolitiske risici



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 24 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	45,8%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	37,5%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	16,7%

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

Anbefalingsoversigt:

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

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 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.