



Aktietema

Overlegen indtjeningsudvikling og forsigtige prognoser på vej i årsregnskaber

Høje forventninger til 2021

Aktieåret 2021 er startet håbefuldt efter et 2020, der skrev sig ind i historiebøgerne med tidernes hurtigste kurskrak, men også med en fænomenal kursgenrejsning. Forhåbningerne til 2021 står lige nu i kø. Det kan aflæses i både analytikernes høje indtjeningsforventninger og ikke mindst i rekordhøje aktiekurser på mange markeder.

Nedlukninger forværrer indtjeningsvilkår

Vilkårene for en toppræstation i 4. kvartal er ødelagt af fornyet COVID-19-smitte-spredning og nedlukning af store dele af den vestlige verden. Der er dog al mulig grund til at forvente, at de danske selskaber har lært af forårets nedlukninger og er blevet endnu bedre til at navigere under de besværlige markedsbetingelser. Der er altså lagt op til en hæderlig indtjeningsmæssig afslutning på året.

Forvent forsigtige 2021-prognoser

Optakten til årsregnskabssæsonen har været præget af flere opjusteringer og dermed bekræftet billedet af de danske selskaber som dukse, der håndterer COVID-19-problemerne bedre end konkurrenterne. Det bliver der også brug for i 2021, for året starter med lukkede økonomier mange steder, og det vil utvivlsomt påvirke selskabernes 2021-sigtbarhed og deres syn på indtjeningsmulighederne. For at undgå skuffelser er der derfor lagt op til forsigtige prognoser i de kommende regnskaber. Investorerne bør allerede være forberedt på dette. Derfor forventer vi som helhed også, at forsigtige 2021-prognoser vil blive straffet mindre hårdt end normalt.

USD-svækkelse koster kassen

I et miljø med COVID-19-modvind kan en ting som USD-svækkelsen forekomme næsten ligegyldig. Det er den dog langt fra. USD-svækkelsen igennem 2020 påfører nemlig de danske selskaber et betydeligt indtjeningstab. Samlet anslår vi, at USD-svækkelsen i 2020 koster de største danske selskaber 6-7 mia. kr. i indtjening, hvis USD bliver på det nuværende niveau i forhold til den indtjening, som selskaberne ellers kunne have set frem til i fremtiden.

Kursstigninger i sigte trods dyr prisfastsættelse

Vi fastholder et gult afkastbarometer på de danske aktier. Dermed forventer vi et positivt afkast, der er lavere end historisk og på niveau med det afkast, som vi også forventer på det globale aktiemarked. De danske aktier ser rigtig dyre ud. Årsagen ligger lige for. Høj kvalitet og overlegen indtjening. Frem for alt udspringer indtjeningsoverlegenheden af at de danske selskaber er utrolig veldrevne. De har været 'i balance' på vej ind i COVID-19-krisen. De har ikke for høj gæld, de har tilpasningsdygtige forretningsmodeller, og de har stærke positioner blandt "de bedste i klassen" i deres respektive industrier. Det vil bane vej for positive aktieafkast trods en dyr prisfastsættelse.

Aktieanalysechef Jacob Pedersen, CFA
Direkte tlf.: 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk

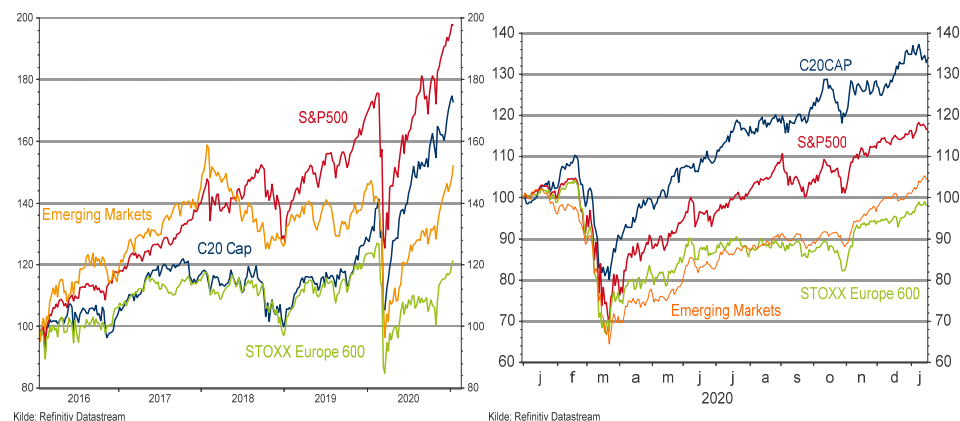
Aktietema nr. 1 / 2021
20. januar 2021
kl.: 21:00
sydbank.dk
Aktieanalysen
1/13

Selskab	Dato	Begivenhed	Selskab	Dato	Begivenhed
Topdanmark	22-01-2021	Årsregnskab	FLSmidth	10-02-2021	Årsregnskab
Tryg	26-01-2021	Årsregnskab	Vestas	10-02-2021	Årsregnskab
Ambu	27-01-2021	1. kvartalsregnskab	ALK	10-02-2021	Årsregnskab
Novozymes	02-02-2021	Årsregnskab	A.P. Møller - Mærsk	10-02-2021	Årsregnskab
Coloplast	02-02-2021	1. kvartalsregnskab	Rockwool	10-02-2021	Årsregnskab
Ørsted	03-02-2021	Årsregnskab	Lundbeck	11-02-2021	Årsregnskab
Novo Nordisk	03-02-2021	Årsregnskab	GN Store Nord	11-02-2021	Årsregnskab
Nordea	04-02-2021	Årsregnskab	Jyske Bank	23-02-2021	Årsregnskab
Pandora	04-02-2021	Årsregnskab	Genmab	23-02-2021	Årsregnskab
Danske Bank	04-02-2021	Årsregnskab	ISS	25-02-2021	Årsregnskab
Carlsberg	05-02-2021	Årsregnskab	SAS	25-02-2021	1. kvartalsregnskab
Demant	09-02-2021	Årsregnskab	Bavarian Nordic	12-03-2021	Årsregnskab
DSV	10-02-2021	Årsregnskab			

Flere kvalitetsbeviser på vej – men også forsigtige prognoser

Aktieåret 2021 er startet håbefuldt efter et 2020, der skrev sig ind i historiebøgerne med tidernes hurtigste kurskrak, men også med en fænomenal kursgenrejsning siden bunden 23. marts 2020. Forhåbningerne til 2021 står lige nu i kø, noget der kan aflæses i både analytikernes høje indtjeningsforventninger og ikke mindst i rekordhøje aktiekurser på mange markeder (se figur 1).

Figur 1. Kursudvikling



De sidste måneder af 2020 var præget af en genopblussen af COVID-19-smitten og konsekvensen har været nye restriktioner og nedlukninger. Derfor kommer aktivitetsniveauet og den økonomiske vækst under pres mod slutningen af 2020, der i forvejen er et år, hvor økonomierne har fået en øretæve (se figur 2).

Figur 2. Sydbanks og IMF's økonomiske vækstforventninger

	Sydbank prognose						IMF prognose	
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2020	2021
USA	1,7%	2,4%	2,2%	2,3%	-6,0%	4,5%	-4,9%	3,3%
Eurozonen	2,0%	2,4%	1,8%	1,0%	-7,0%	4,5%	-8,1%	5,2%
Tyskland	2,2%	2,5%	1,5%	0,5%	-6,5%	5,0%	-6,0%	4,2%
Japan	0,6%	1,9%	0,8%	0,9%	-6,0%	2,5%	-5,3%	2,3%
Kina	6,7%	6,8%	6,6%	6,1%	2,3%*	8,0%	2,3%*	8,2%
Danmark	2,4%	2,3%	1,4%	2,0%	-4,8%	4,0%	-4,5%	3,5%
Global	3,4%	3,8%	3,6%	3,0%	-4,5%	4,5%	-4,4%	5,2%

Anm: * Kina har allerede offentliggjort væksttal for 2020. Kilde: Sydbank og IMF

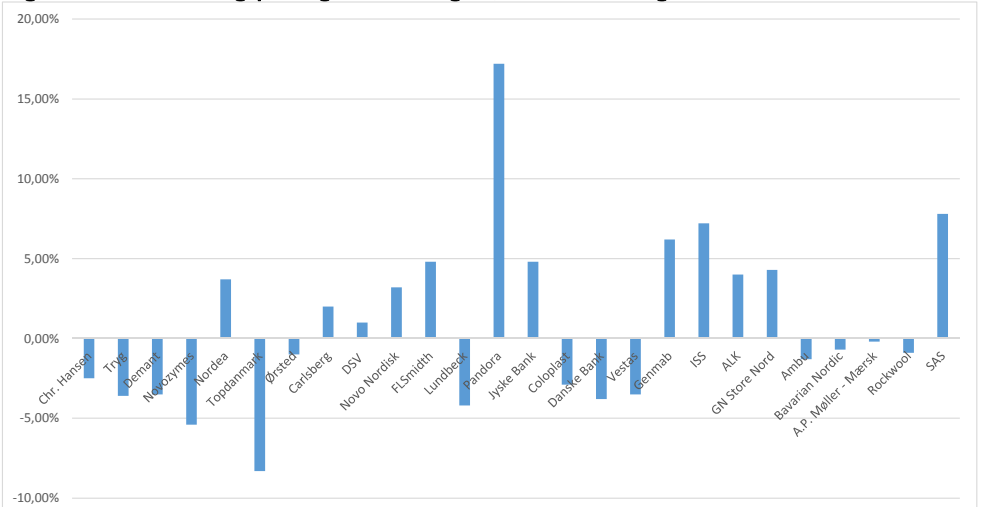
Starten af 2021 er også præget af massive nedlukninger, og den økonomiske genopretning er dermed udsat for en stund. Meget tyder derfor på, at den økonomiske aktivitet i 2021 bliver lavere, end den var i 2019. Vi forventer da også, at de udviklede økonomier tidligst er tilbage på 2019-niveau ved udgangen af 2021.

Regnskabssæsonen er kun lige fløjtet i gang i Europa og USA, så herfra er det foreløbig småt med retningspile. Herhjemme har vi fået regnskab fra blandt andet Chr. Hansen, der ikke helt kunne indfri investorernes forventninger. Herudover har Pandora, Jyske Bank og Ørsted opjusteret 2020-prognosen.

3. kvartalsregnskaberne, der blev præsenteret i oktober og november 2020 var generelt opmuntrende læsning. Forud for regnskaberne havde vi fået en perlerække af opjusteringer som bevis for en overraskende stærk indtjeningsudvikling. Modtagelsen af regnskaberne var da også overvejende positiv (se figur 3), men ikke tilstrækkeligt til at give noget stærkt afkast hen over regnskabssæsonen fra 20. oktober til start-december.

Perioden var også i høj grad præget af optimisme omkring COVID-19-vaccinationer, og det drejede investorerne lyst over mod COVID-19-taberne, der ikke fylder så meget blandt de største danske aktier.

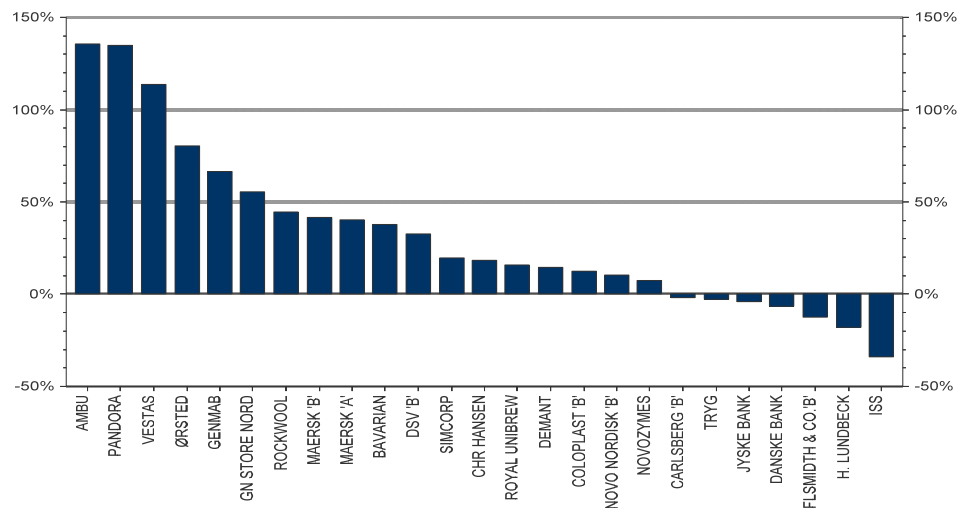
Figur 3. Kursudsving på regnskabsdagen, 3. kvartalsregnskaber 2020



Note: For de selskaber, der har op- eller nedjusteret forud for regnskabet, har vi benyttet kursudsvinget på dagen for op- eller nedjusteringen. Kilde: Refinitiv og Sydbank

Det lidt lavere afkast i perioden har investorer i danske aktier nu nok kunnet leve med. De danske aktier har nemlig med et afkast på ca. 37% i 2020 givet stort set alle andre markeder baghjul. Som figur 4 viser har kun ISS, Lundbeck og FLSmidth noteret markante fald i et år, hvor hele 11 ud af 25 aktier har givet afkast, der er højere end 30%.

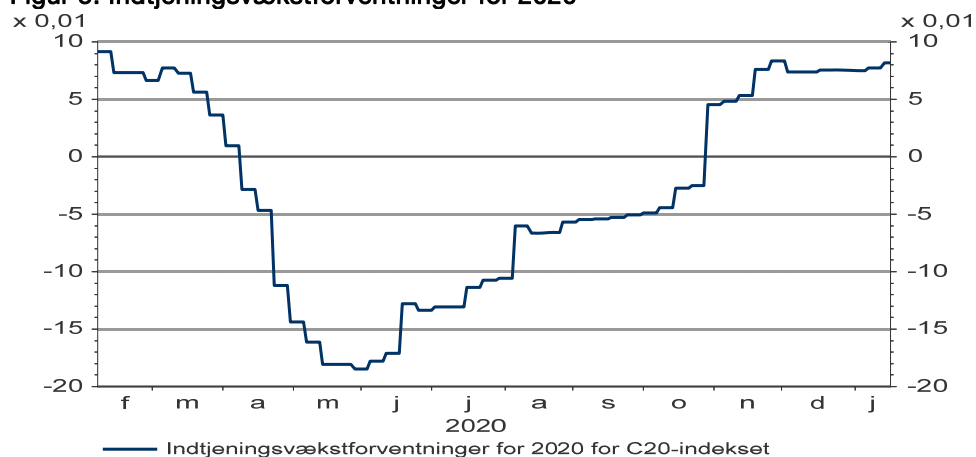
Figur 4. Kursudviklingen for de største danske aktier i 2020



Kilde: Refinitiv Datastream

Indtjeningsforventningerne til de danske aktier i 2020 er steget markant siden starten af juni (se figur 5). Hen over 3. kvartalsregnskaberne i oktober og november steg forventningerne til de danske selskabers indtjening i 2020 til en indtjeningsfremgang på 7-8% (fra et fald på ca. 5%). Da det stod værst til i forsommeren var forventningerne et fald på ca. 20%. Aktuelt forventer vi en indtjeningsfremgang i 2020 på ca. 10% i før-skat-resultatet for selskaberne i Sydbanks aktieunivers.

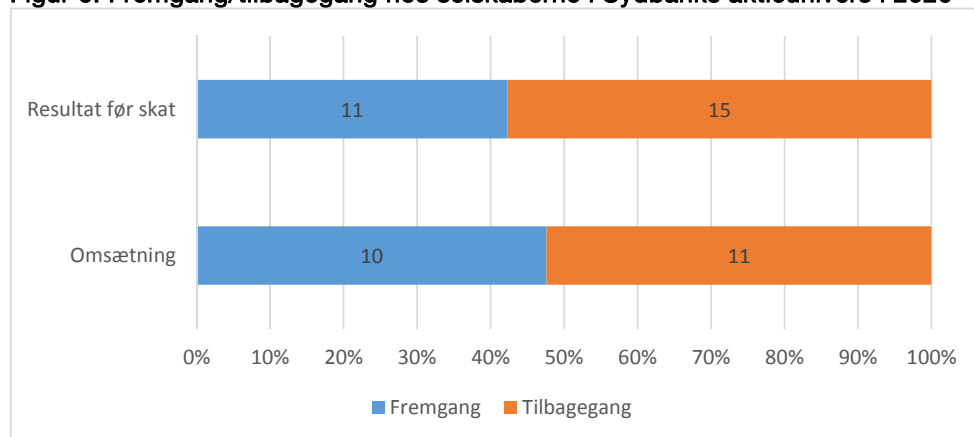
Figur 5. Indtjeningsvækstforventninger for 2020



Kilde: Refinitiv Datastream

Et detaljeret kig på udviklingen blandt de danske selskaber i figur 6 viser, at der er en lille overvægt af selskaber med indtjenings tilbagegang i 2020. I 2021 ser der ud til at blive en markant overvægt af selskaber med indtjenings fremgang.

Figur 6. Fremgang/tilbagegang hos selskaberne i Sydbanks aktieunivers i 2020



Anm.: Finansaktier indgår ikke i omsætningsoptællingen. Kilde: Sydbank og selskaberne.

Med en overbevisende indtjeningsudvikling indtil nu i 2020 og et overlegent aktieafkast, er forventningerne høje til de danske selskaber, når de i de kommende uger runder et omtumlet og svært 2020 af med deres årsregnskaber.

COVID-19-effekterne under lup igen-igen

Vilkårene for en toppræstation i 4. kvartal er ødelagt af fornyet COVID-19-smitte-spredning og nedlukning af store dele af den vestlige verden. Der er dog al mulig grund til at forvente, at selskaberne har lært af forårets nedlukninger og er blevet endnu bedre til at navigere under de besværlige markedsbetingelser. Selv om vilkårene utvivlsomt er forværret siden 3. kvartalsregnskaberne blev præsenteret, forventer vi altså en hæderlig indtjeningsmæssig afslutning på året. Indtil videre har vi også været forskånet for nedjusteringer. I stedet er det blevet til en række opjusteringer, og det er en positiv indikator på en fornuftig afslutning på året.

Optakten til årsregnskabssæsonen har dermed bekræftet billedet af de danske selskaber som dukse, der håndterer COVID-19-problemerne bedre end konkurrenterne. Det bliver der også brug for i 2021, for året starter med lukkede økonomier mange steder, og det vil utvivlsomt påvirke selskabernes 2021-sigtbarhed og deres syn på indtjeningsmulighederne.

Forsigtige prognoser på vej – det bør ikke overraske nogen

Arbejdet med 2021-budgetterne har utvivlsomt været sværere end nogensinde med udsigten til et omskifteligt og uforudsigeligt COVID-19-præget markedsmiljø i årets første kvartaler. For at undgå skuffelser er der derfor lagt op til forsigtige prognoser med brede intervaller i de kommende regnskaber.

Investorerne bør allerede være forberedt på forsigtige prognoser. Det bør derfor ikke komme som en stor overraskelse, hvis prognoserne i mange selskaber ligger under analytikernes aktuelle forventninger. Derfor forventer vi som helhed også, at skuffende 2021-prognoser vil blive straffet mindre hårdt end normalt. Til gengæld kan der være større kursfald på vej til selskaber, der viser svaghedstegn i evnen til at håndtere COVID-19 i 4. kvartalstallene, og hvor dette samtidig skinner igennem i ledelsens kommentarer og i 2021-prognosen.

Præsidentvalg og Brexit kan også få opmærksomhed i udvalgte selskaber

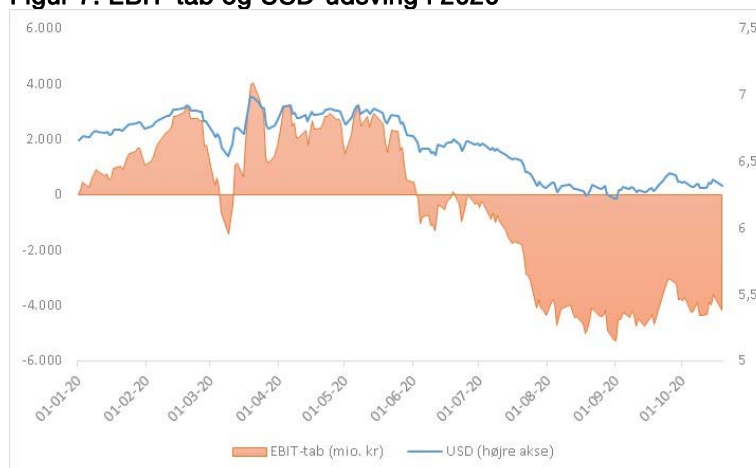
Siden 3. kvartalsregnskaberne blev offentliggjort, har vi fået en afgørelse på den politiske retning i USA. Bidens vigtigste prioriteter er formentlig allerede luftet, når vi får årsregnskaberne. Særligt for selskaber som Vestas og Ørsted, der har meget at vinde, hvis Biden gennemfører sin grønne agenda, kan det få kommentarer med i regnskaberne om bedre fremtidspotentiale i USA. Derimod er det nok sværere for de hjemlige medicinalsselskaber at bedømme Bidens agenda, selv om de potentielt kan have en del at tabe hen over de næste år, hvis demokraterne reformerer sundhedssystemet i USA.

Brexit er endelig en realitet, men selv om det lykkedes at lave en aftale om varehandel uden told i sidste sekund, er der udsigt til mange lavpraktiske problemer i de kommende måneder, når de nye regler skal implementeres. Det kan få betydning for nogle af de danske selskaber med størst eksport til Storbritannien, og det kan få bemærkninger med på vejen i de kommende regnskaber. De selskaber i vores analyseunivers, der har størst aktivitet i Storbritannien er Carlsberg, Coloplast, ISS, Pandora, SAS og Ørsted. I forvejen er COVID-19 dog så potent en modvind, at de negative indtjenings-effekter fra Brexit blegner, så vi forventer ikke, at Brexit løber med overskrifterne.

USD-svækkelse koster kassen

I et miljø med COVID-19-modvind kan en ting som USD-svækkelsen forekomme næsten ligegyldig. Det er den dog langt fra. USD-svækkelsen igennem 2020 (se figur 7) påfører nemlig de danske selskaber et betydeligt indtjeningstab. Samlet anslår vi, at USD-svækkelsen i 2020 koster de største danske selskaber 6-7 mia. kr. i indtjening, hvis USD bliver på det nuværende niveau i forhold til den indtjening, som selskaberne ellers kunne have set frem til i fremtiden.

Figur 7. EBIT-tab og USD-udsving i 2020



Kilde: Selskaberne og Sydbank

Vores analyse af betydningen af USD-svækkelsen for de største danske aktier fremgår i figur 8.

Figur 8. Betydning af USD-udsving for indtjening (målt i DKK)

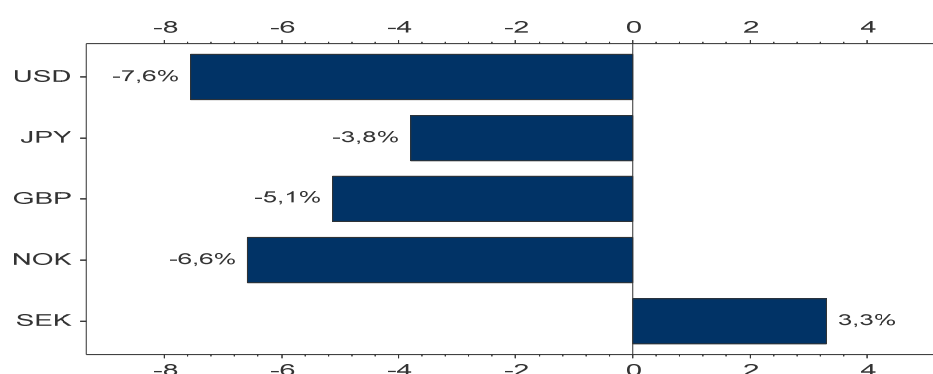
Høj effekt	Mærkbar effekt	Lav effekt
A. P. Møller - Mærsk	Coloplast	ALK
Ambu	Demant	Carlsberg
Bavarian	DSV Panalpina	Chr. Hansen
Genmab	FLSmidth	ISS
GN Store Nord	Novozymes	Pandora
Lundbeck		Rockwool
Novo Nordisk		Ørsted
SAS		
Vestas		

Kilde: Selskaberne og Sydbank

Særligt medicinalsekskaberne med Novo Nordisk i spidsen bliver ramt af USD-svækkelsen. Også A.P. Møller Mærsk's USD-indtjening bliver mindre værd målt i danske kroner, og det samme gælder Vestas' indtjening fra det vigtige amerikanske marked.

USD-faldet er med afstand det mest betydende valutakursudsving for de danske selskaber under et, men NOK svækkelsen er også markant, og det er især selskaber som Tryg og SAS, der mærker det.

Figur 9. Valutakursudsving ift. 3. kvartal 2019



Kilde: Refinitiv Datastream

Olieprisstigninger bør ikke vælte noget læs

Olieprisen har i 4. kvartal 2020 i gennemsnit været 5% højere end i 3. kvartal 2020, men stadig 25% under niveauet fra 4. kvartal 2019. De seneste stigninger betyder dog, at olieprisen efterhånden er kravlet ind i 'normalterritoriet', der var 50-60 USD pr. tønde forud for COVID-19-pandemien.

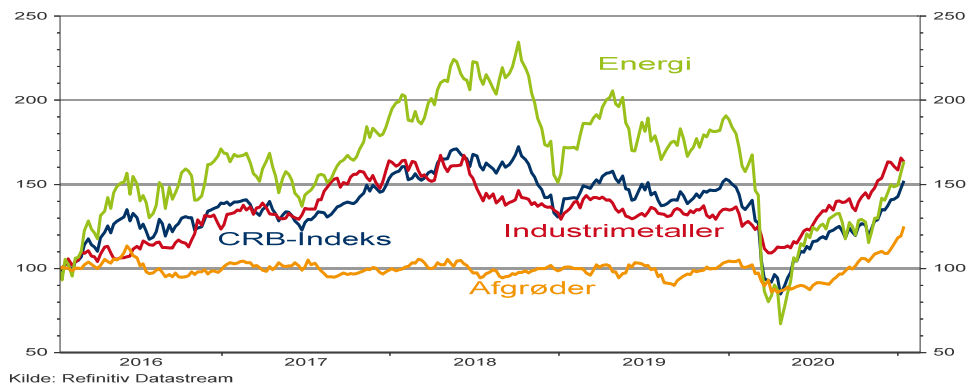
Vi bliver overraskede hvis udviklingen i olieprisen løber med nævneværdig opmærksomhed i de danske selskabers regnskaber.

Figur 10. Udviklingen i olieprisen

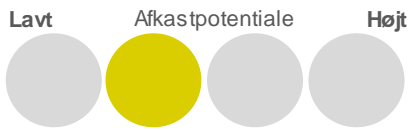


Det samme er tilfældet for råvarepriserne, der også er steget fra bundniveauerne (se figur 11), men de er heller ikke steget tilstrækkeligt meget til at blive en betydende ingrediens i de danske regnskaber.

Figur 11. Råvareprisudvikling



Danske aktier

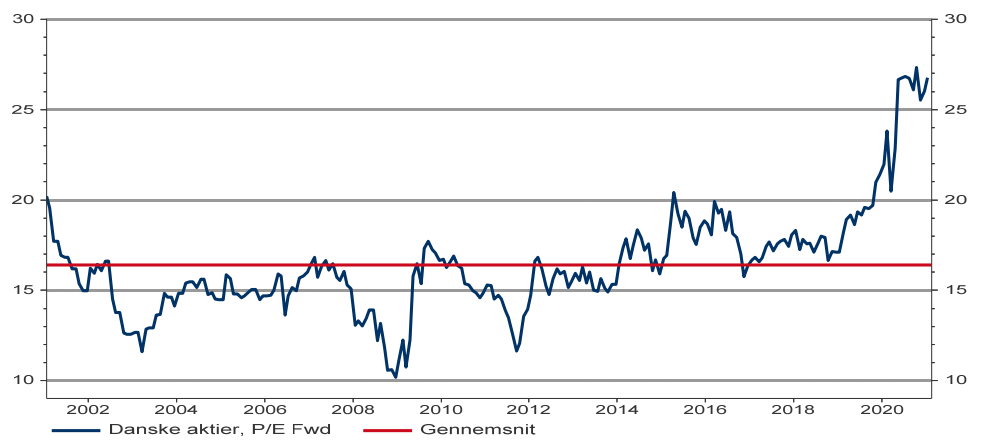


Temperaturmåling – Danske selskaber viser vinderpotentiale

I forbindelse med regnskabssæsonen opdaterer vi vanen tro vores temperaturmåling på danske aktier. De danske selskaber er sluppet fantastisk igennem COVID-19-forstyrrelserne indtjeningsmæssigt, og mens andre lande og regioner befinder sig i et indtjeningshul, gør det sig ikke gældende for de danske aktier. Vi fastholder et gult afkastbarometer på de danske aktier. Dermed forventer vi et positivt afkast, der er lavere end historisk og på niveau med det afkast, som vi også forventer på det globale aktiemarked.

Det fremgår af figur 12, at de danske aktier stadig er prisfastsat markant dyrere end historisk. Det skyldes en flot kursudvikling i 2020, som er en konsekvens af en overlegen indtjeningsudvikling.

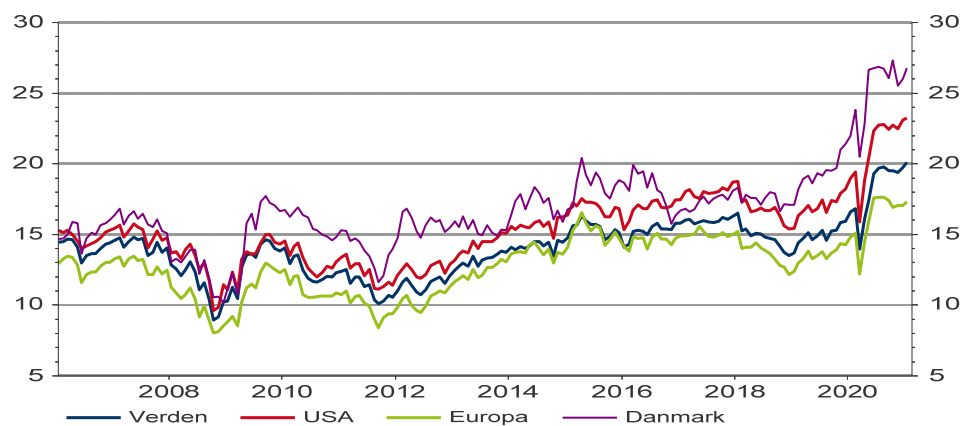
Figur 12. Prisfastsættelse på det danske aktiemarked (P/E fwd)



Kilde: Refinitiv Datastream

Som man kan se i figur 13 fremstår det danske aktiemarked også væsentligt dyrere prisfastsat end andre aktiemarkeder. Vi går i det følgende grundigt til værks i vores vurdering af de danske aktiers attraktivitet. I den proces justerer vi for både renteniveau og sektorsammensætning for at vurdere prisfastsættelsen. Vi tager desuden et kig på de danske selskabers indtjeningskraft.

Figur 13. Prisfastsættelse i forhold til andre regioner (P/E fwd)

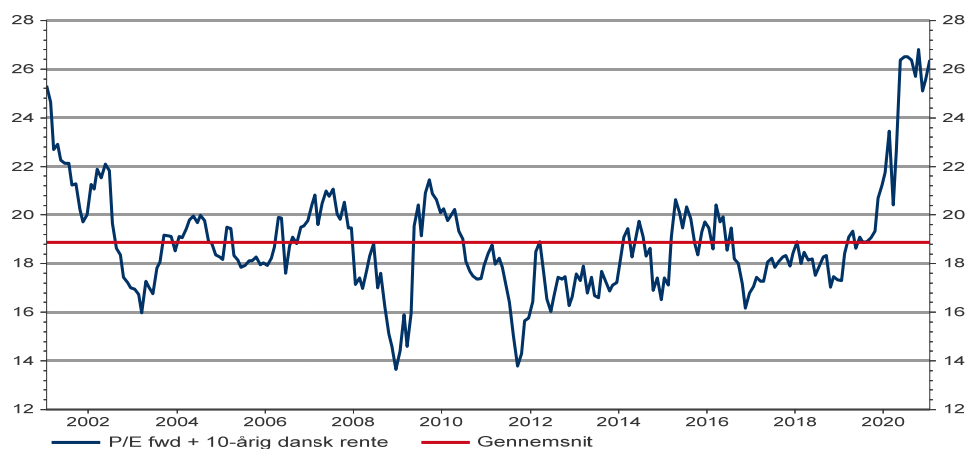


Kilde: Refinitiv Datastream

En lav rente betyder, at aktier bliver en mere attraktiv investering i forhold til obligationer. Det har aktiemarkedene mange steder i verden nydt godt af i lang tid, og alt tyder også på, at styringsrenterne bliver holdt lave frem til i hvert fald 2023 i USA og EU.

Vi bliver lidt klogere, når vi korrigerer prisfastsættelsen for renteniveauet, og som figur 14 viser, så ændrer det ikke billedet af et meget dyrt prisfastsat dansk aktiemarked målt i forhold til det historiske niveau.

Figur 14. Rentejusteret P/E fwd for danske aktier



Kilde: Refinitiv Datastream

Sammenligner vi de danske aktier med andre internationale aktiemarkeder, fremstår de danske aktier også markant dyrere (se figur 15 – næstnederste linje). Sektorsammensætningen herhjemme bærer dog en stor del af skylden. Det kan vi se i nederste linje i figuren, hvor der er korrigeret for forskelle i sektorsammensætningen.

Figur 15. Sektorjusteret P/E – regioner og Danmark

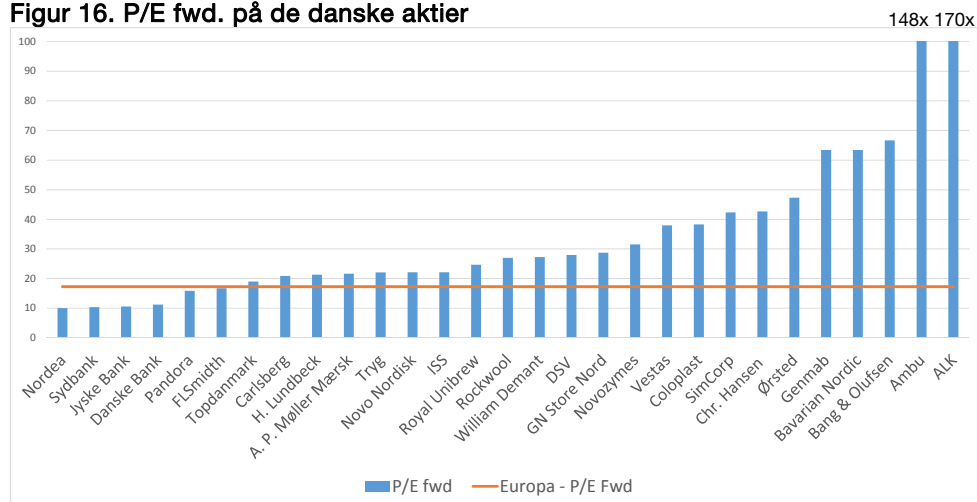
P/E fwd	Verden	USA	Europa	EM	Fjernøsten	Latinamerika	Danmark
Basismaterialer	17,8	21,3	15,6	11,8	15,2	9,1	36,5
Cyklisk forbrug	28,5	37,4	20,2	26,0	26,4	43,8	15,9
Stabilt forbrug	19,9	20,4	19,1	25,1	22,9	21,3	20,2
Energi	21,0	29,0	12,9	11,6	11,6	12,5	
Finans	13,4	14,7	11,2	9,6	9,3	12,5	12,8
Medicinal	18,1	17,6	17,1	35,3	38,7	39,9	26,0
Industri	23,1	23,6	22,9	15,7	14,0	30,7	29,9
Teknologi	29,0	28,9	29,6	20,4	19,9	59,3	
Kommunikation	21,5	23,7	15,2	24,6	26,8	12,3	
Forsyning	17,7	18,2	17,4	10,9	13,3	10,4	51,7
Ejendomme	26,9	48,3	17,8		8,1	12,9	
P/E fwd - marked	22,4	23,2	17,3	15,9	16,5	13,5	26,8
Sektorjusteret P/E fwd*	22,4	24,9	19,8	20,4	20,8	25,6	23,3

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: Refinitiv Datastream og Sydbank*

Det fremgår nemlig, at merprisen/præmien på danske aktier i forhold til de europæiske aktier indsnævres markant til ca. 18% (fra ca. 55%), når sektorerne indgår med ens vægt. Justeringen for forskelle i sektorer understreger, at den (på overfladen) meget dyre prisfastsættelse herhjemme måske alligevel ikke er så alvorligt dyr. Meget mere tør vi dog heller ikke konkludere, for dataene i modellen er ikke fantastiske. Fraværet af aktier i flere sektorer herhjemme er blandt andet problematisk. Uanset giver analysen information om, hvor merprisen på det danske aktiemarked opstår. Især selskaber inden for basismaterialer, forsyning og industri trækker prisfastsættelsen op i forhold til de europæiske aktier.

Et lidt mere detaljeret kig på prisfastsættelsen på de største danske aktier i figur 16 illustrerer på bedste vis, at kun få af de større danske selskaber handler billigere end det brede europæiske aktiemarked, når vi måler på P/E fwd.

Figur 16. P/E fwd. på de danske aktier

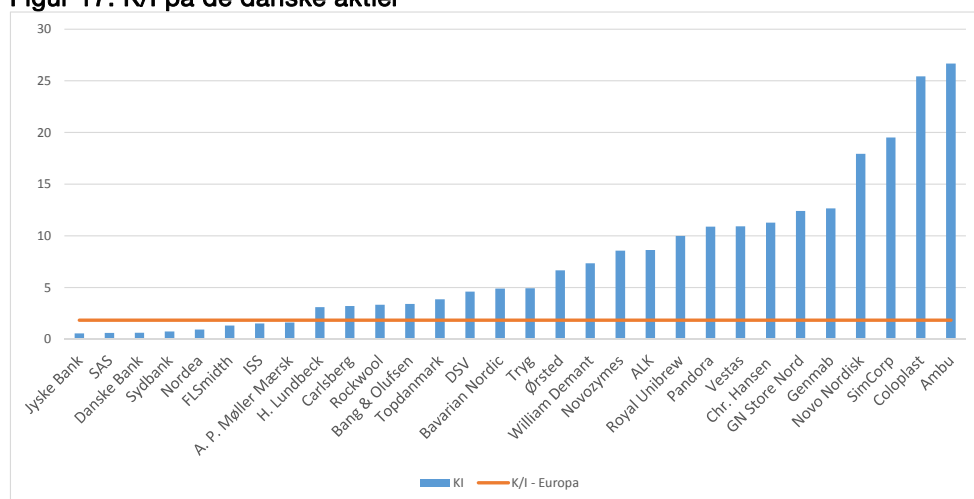


Kilde: Refinitiv Datastream og Sydbank

Den dyre prisfastsættelse er et kvalitetsstempel, der har vundet yderligere næring efter et stærkt 2020, hvor de danske selskaber har vist en bemærkelsesværdig indtjeningsoverlegenhed. Prisfastsættelsen afspejler investorernes tillid til høj indtjeningsfremgang på længere sigt blandt en bred vifte af de danske. Men prisfastsættelsen er dyr. Aktier som Apple, Facebook og Alphabet (Google) handler på P/E fwd. i niveauet 23-30x. Det giver en plads midt i feltet i figur 16, og omtrent halvdelen af de største danske selskaber handler således dyrere end de amerikanske teknologigiganter. P/E fwd. er efter vores vurdering ikke et entydigt retvisende mål for attraktiviteten af enkeltaktier, og i en egentlig aktieanalyse spiller P/E fwd. normalt en ret perifer rolle. Derfor kan det være et fornuftigt realitetstjek også at se på andre mål for prisfastsættelsen.

Figur 17 viser prisfastsættelsen målt ved Kurs/Indre værdi (K/I), der udtrykker børsværdien i forhold til den bogførte egenkapital. Billedet er stort set det samme som i figur 16. Figuren understreger pointen om et meget dyrt prisfastsat dansk aktiemarked.

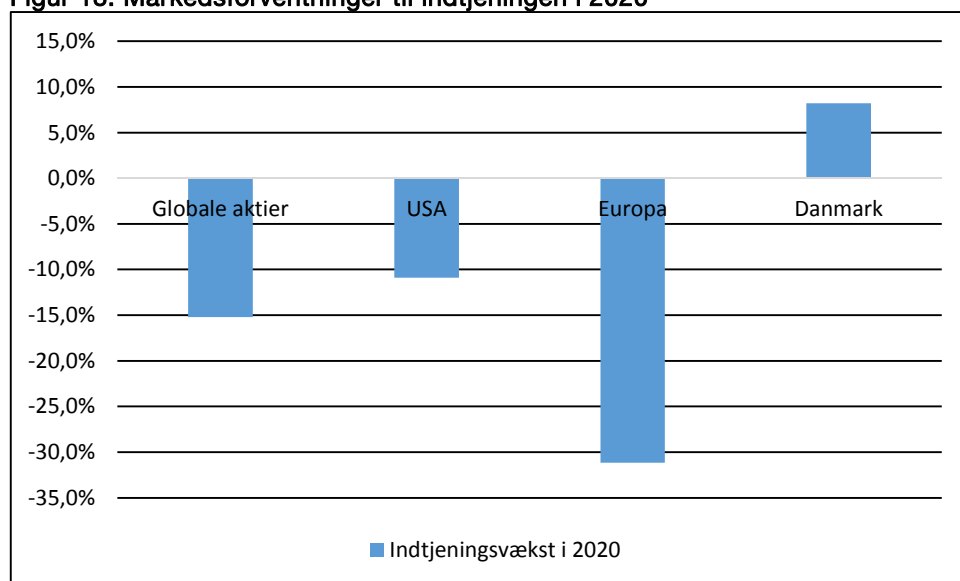
Figur 17. K/I på de danske aktier



Kilde: Refinitiv Datastream og Sydbank

Uanset hvordan vi måler de danske aktier, ser de altså rigtig dyre ud. Årsagen ligger lige for. Høj kvalitet og overlegen indtjening. Figur 18 viser forventningerne til indtjeningsudviklingen i 2020 i forskellige regioner – og i Danmark.

Figur 18. Markedsforventninger til indtjeningen i 2020

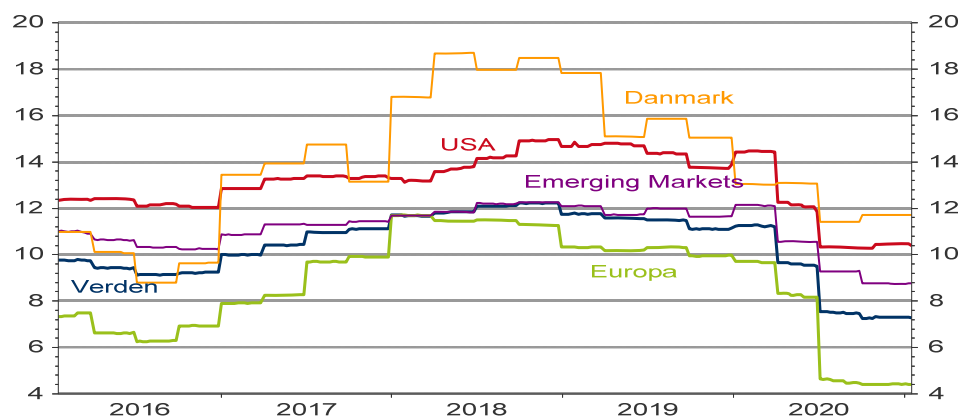


Kilde: Refinitiv Datastream og Sydbank

De danske aktier skinner stærkere end solen i denne sammenligning med en forventet indtjeningsfremgang på ca. 8% i 2020 mod eksempelvis et fald på ca. 31% i Europa. Den overlegne indtjeningsudvikling skyldes dels et defensivt sektortilt herhjemme med mange tunge medicinalsselskaber dels en utrolig stærk udvikling i de største cykliske selskaber som DSV og A.P. Møller – Mærsk.

Men frem for alt udspringer indtjeningsoverlegenheden af at de danske selskaber er utrolig veldrevne. De har været 'i balance' på vej ind i COVID-19-krisen. De har ikke for høj gæld, de har tilpasningsdygtige forretningsmodeller, og de har stærke positioner blandt "de bedste i klassen" i deres respektive industrier. Indtjeningsmæssigt bøjer de måske nok i COVID-19-modvinden, men de bliver ikke sendt til tælling som mange konkurrenter, der nu står med underskud, et gældsbjerg og grundlæggende behov for restruktureringer og tilpasninger. Vi forventer, at de danske selskaber under et kan udnytte konkurrenternes problemer til at øger markedsandelene i fremtiden til gavn for indtjeningsudviklingen. Dermed bør danske selskaber kunne holde sig i førerfeltet også hvad angår rentabiliteten (se figur 19).

Figur 19. Egenkapitalforrentning



Kilde: Refinitiv Datastream



Betydningen af at de stærke bliver stærkere må ikke undervurderes. Vi forudser en vækstsrag fremtid, når økonomierne først er kravlet op ad COVID-19-hullet, og i det scenario bliver der rift om de selskaber/aktier, der kan levere stærk indtjeningsfremgang. Derfor ser vi heller ikke en dyr prisfastsættelse som en bremse for positive aktieafkast for de danske aktier. Et kig på anbefalingsoversigten på side 13 vidner om, at der faktisk er mange gode køb at gøre på det danske aktiemarked.

Afkastet på det hjemlige aktiemarked er naturligvis også påvirket af udviklingen på de globale aktiemarkeder.

Vejen mod en normalisering ligger lige om hjørnet

Vi fastholder et gult afkastbarometer på de globale aktier og dermed udsigten til positive aktieafkast, der dog er lavere end de historiske afkast. De aktuelle nedlukninger af økonomierne vil give en meget svag start på året indtjeningsmæssigt, og det forstærker vores indtryk af, at de aktuelle indtjeningsforventninger til 2021 er for optimistiske. Det kan tidvis give noget kursmodvind, når investorerne opdager, at indtjeningspringet op ad COVID-19-hullet skuffer. Stor finanspolitisk hjælp fra begyndelsen af året og centralbankernes fortsatte lavrente- og likviditetslykkepiller er dog et stærkt fundament for positive aktieafkast i 2021, hvor aktieinvestorerne vil finde stor støtte i, at COVID-19 gradvist vil spille en mindre rolle.

Følgende elementer kan bidrage til aktiekursstigninger

- Tilbagevenden til "normalen" efter COVID-19 i 2021
- Kunstigt lavt alternativafkast
- Lavrente- og likviditetslykkepiller så langt øjet rækker

Samtidig er der dog en mængde risici, der kan afspore investorenes forhåbninger om aktiekursstigninger.

- Anstrengt prisfastsættelse, hvis 2021 IKKE markerer tilbagevenden til "normalen"
- Længerevarende økonomisk nedtur efter COVID-19
- Gældsbobler, hvis renterne stiger

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. Sydbanks analyser udarbejdes i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger og etiske regler.

Finansielle modeller og metoder anvendt i denne analyse

De anbefalinger og holdninger, der udtrykkes i denne analyse er dannet på basis af en kombination af Discounted Cash Flow-analyse, branchekendskab, peer-group multipel analyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens omsætnings- og indtjeningsestimater (markeret med E efter det angivne årstal) er baseret på segmenterede modeller under anvendelse af subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og konjunkturforventninger. De heraf fremkomne resultater er samlet i en værdiansættelsesmodel, som også tager højde for den seneste udvikling i historiske rapporter. Endvidere tages der højde for selskabets egne samt konkurrerende selskabers forventninger. Analysen er udarbejdet på grundlag af information fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Primære kilder: De nævnte selskaber, deres børsnoterede konkurrenter og interessenter samt Thomson Reuters.

Risikovurdering og følsomhed

En vurdering af de væsentligste risikoforhold og en kategorisering af risikoen (lav, middel eller høj) i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne til selskaber i denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse, er gengivet i den senest udsendte Aktienyt på det relevante selskab. Heraf fremgår ligeledes en vurdering af selskabets konkurrenceposition, som scores på en skala fra 1 til 5, hvor en høj score er ensbetydende med en stærk konkurrenceposition. De anførte risikofaktorer og følsomhedsanalysen kan dog ikke anses for at være udtømmende.

Valutakursrisiko

Såfremt aktiekursen er noteret i en anden valuta end danske kroner kan valutakursudsving påføre investorer tab eller gevinst.

Interessekonflikter. Denne investeringsanalyse har ikke været forelagt de omhandlede selskaber forud for analysens offentliggørelse.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 26 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 virksomheden i kategorien	12 måneder	53,8%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	23,1%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	23,1%

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 Panalpina FLSmidth Nordea Pandora Vestas	A. P. Møller Mærsk Jyske Bank Rockwool	SAS
Defensive aktier	ALK-Abelló Bavarian Nordic Carlsberg Genmab GN Store Nord Novo Nordisk Tryg Ørsted	Ambu Demant ISS	Chr. Hansen Coloplast H. Lundbeck Novozymes Topdanmark

For en uddybning af alle anbefalinger samt adgang til historiske anbefalinger henviser vi til www.sydbank.dk/investorplus

Denne investeringsanalyse henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden Sydbanks udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger. Anbefalinger i analysen er udtryk for bankens generelle holdning og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Anbefalinger kan medtages i forbindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå. I analysen nævnes investeringsprodukter som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder at, der investeres i et investeringsprodukt, hvor der er risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue. Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af anbefalinger i analysen. Sydbank eller bankens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen. Sydbank A/S er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.