

Aktier: Sektorstrategi #1 – 2025

17. marts 2025 16:52

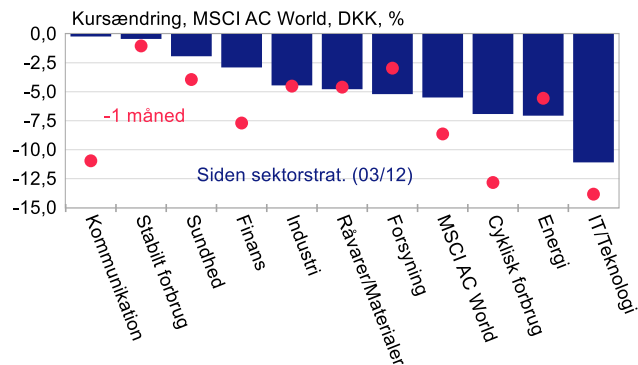
Markedsføringsmateriale

Analytiker Niels Nygreen Bonke, nnb@nykredit.dk, 31 51 08 64

Assisterende analytiker Kasper Allerten Rasmussen, kaar@nykredit.dk, 44 55 13 67

- Amerikanske aktier har tabt stort under Trump 2.0, imens europæiske aktier er gået pænt frem
- Vores vækst- og renteforventninger taler for cyklisk Europa-eksponering, men en vis defensiv amerikansk eksponering
- Overvægt Finans, Industri (ny) og Forsyning (ny) – vi foretrækker amerikansk Finans og europæisk Industri

Markedsbevægelser

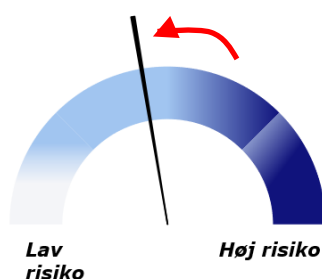


Kilde: Macrobond, Bloomberg, Nykredit Markets

Sektoranbefalinger

	Undervægt	Neutral	Overvægt
Cyklisk Forbrug		✓ ▼	
Energi	✓ ▶		
Finans			✓ ▶
Forsyning			✓ ▲
Industri			✓ ▲
IT/Teknologi		✓ ▶	
Kommunikation		✓ ▼	
Råvarer/Materialer	✓ ▶		
Stabilt Forbrug	✓ ▼		
Sundhed		✓ ▲	

▼ Nedjusteres ▶ Uændret ▲ Opjusteres



Kilde: Nykredit Markets

Den daglige volatilitet i globale aktier er uden for krisetid sjældent set højere end i de forgangne otte uger under den nye Trump-administration. Amerikanske virksomheder har på to måneder måttet forholde sig til fem separate meldinger om ændringer i afgørende todsatser på deres største samhandels partnere Mexico, Canada og Kina. Kombineret med en tilsyneladende vilkårlig nedskæring af offentlige institutioner fra Elon Musks "Department of Government Efficiency" har det påvirket både amerikansk forbruger- og erhvervstillid negativt, og det har desuden skabt en øget recessionsfrygt blandt amerikanske investorer på det seneste.

Amerikanske aktier har siden udgivelsen af vores sidste sektorstrategi 3. december tabt 7%. Til sammenligning har europæiske aktier vundet 6% i perioden i lokal valuta, og det brede MSCI World Index er nede med knap 5% pga. en haltende performance i Emerging Markets og USA. På tværs af sektorer har den amerikanske aktiederoute IT/Teknologi (neutral) og Energi (undervægt) i spidsen med tab på knap 11% og 7% i perioden, mens sektorer uden væsentlig handel med fysiske goder, fx Kommunikation (overvægt), og defensive sektorer, fx Stabilt Forbrug (neutral), er i spidsen med omtrent nulafkast. Samlet set har vores sektorstrategi leveret en pæn outperformance af det brede marked, da vores overvægte har tabt mindre end vores undervægte.

Fremadrettet ser vi i vores hovedscenarie ikke en varig 25% told på USA's største samhandels partnere – alene på baggrund af de omfattende negative konsekvenser, det vil have på den amerikanske økonomi. Men markant forhøjet amerikansk told udgør en nedadrettet risiko og kan under alle omstændigheder bidrage med støj i de sektorer, der er mest udsatte. Det er derfor en vigtig parameter i allokeringen mellem sektorer i denne strategi. Dertil skal lægges den negative væksteffekt, som alene usikkerheden omkring tolden kan risikere at få på amerikanske virksomheders investeringsbeslutninger og derfor i sidste ende amerikansk vækst. Ligesom vores regionale overvægt i Europa afspejler (læs mere [her](#)), så venter vi en pæn bedring i de makrofinansielle investeringsforhold i de kommende kvartaler (faldende renter og gradvist stigende vækst) på trods af et negativt stød fra amerikansk protektionisme. Det taler desuden for ikke at vægte sektorer med tung amerikansk eksponering for højt. Man bør dog i vores optik ikke samtidig undervægte AI-temaet på baggrund af et fortsat stærkt underliggende momentum, som potentielt kan komme til at dominere, selv hvis amerikansk vækst skuffer.

På baggrund af en samlet vurdering rykker vi Forsyning og Industri til overvægt, Cyklisk Forbrug, Kommunikation og Sundhed til neutral, og Stabilt Forbrug til undervægt. Det skaber samlet set en mere defensiv allokering, men med en europæisk cyklisk eksponering og en fortsat AI-eksponering.

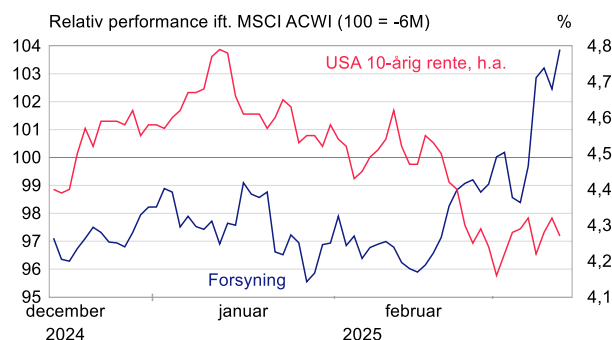
Forsyning (fra neutral til overvægt)

Forsyning har leveret et moderat negativt afkast siden udgivelsen af vores sektorstrategi 3. december. Et af de dårligste på tværs af sektorerne. En af forklaringerne på den ringe performance skal findes i de stigninger, vi har set i lange renter på tværs af Atlanten – mest af alt i Europa, hvor fx 10-årige tyske renter er steget knap 82bp. Det rammer som hovedregel hårdere i gældstunge dele af aktiemarkedet, hvor forsyningssektoren ligger i toppen. En anden afgørende faktor, som har tynget performance, er Trump-administrationens igangværende forsøg på at afvikle Bidens' Inflation Reduction Act og derigennem flere subsidieordninger til bl.a. grøn energi. Trumps salve af præsidentielle dekretter har formået at bremse långivning og anden direkte støtte til grønne infrastrukturprojekter i USA, fx havvindmølleparker, solcelleanlæg mv. Langt størstedelen af den samlede subsidiering foregår dog igennem skattesystemet i form af fradragsordninger for bl.a. virksomheder, der producerer grøn strøm. Det kan Trump ikke stoppe uden et flertal i begge kamre i Kongressen. Selvom der er et republikansk flertal i både Senatet og Repræsentanternes Hus, så vil et lovforslag om fjernelse af alle skattesubsidier til grønne virksomheder med stor sandsynlighed møde modstand fra senatorer, hvis stater er afhængige af dem. Det gælder fx Iowa, Nebraska, Main m.fl. Usikkerheden om, hvorvidt der kan opstå et flertal, har været med til at tynge Forsyning, men er i hvert fald delvist indpriset, hvorfor sektoren vil reagere positivt, hvis ikke skattefradragene fjernes, men begrænset negativt, hvis de fjernes. Ved siden af den politiske diskurs nyder Forsyning stadig godt af dens AI-affiliering. Udsigterne til en mangedobling af strømforbruget fra datacentre er uændrede (trods midlertidig påvirkning fra DeepSeek-historien), og casen er derfor intakt (læs mere [her](#)). Prisfastsættelsen er fortsat lav i Europa og højere i USA, men relativt til markedet ser sektoren som helhed billig ud. Vi vurderer, at kombinationen af sektorens idiosynkratiske potentiale, defensive positionering og lave importafhængighed bidrager godt til den samlede portefølje. Vi hæver Forsyning fra neutral til overvægt og holder fast i vores præference for Europa.

Finans (fasthold overvægt)

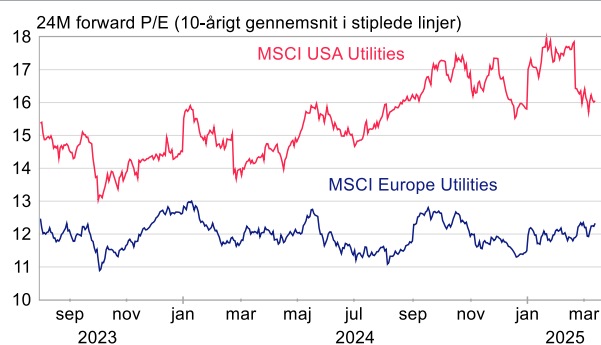
Finans (global) er iblandt de bedst performende sektorer, og sektoren har kun tabt en spids i de forgangne måneder – væsentligt mindre end markedet. Vores præference for amerikanske selskaber er efter en større outperformance i starten af perioden endt med alene at performe på linje med markedet. Den initiale outperformance skyldes – som udlagt i vores tidligere strategi – en omfattende dereguleringsagenda fra Trump 2.0, en stejlning af den amerikanske rentekurve, en vedvarende høj rentemarginal, og en disproportional stor gavn af forventede virksomhedsskattelettelser. Læs mere [her](#). Potentialet fra dereguleringsagendaen og virksomhedsskatten er intakt fremadrettet, men omfattende eskalering af handelskrig og frygt for utilsigtede konsekvenser af Musks DOGE-agenda har øget recessionsfrygten i USA og medført store rentefald de seneste uger. Det har reverseret en stor del af stejlingen, som var med til at drive performance i december, og desuden skubbet på forventningerne til Fed-lempelser, som vil reducere rentemarginalen hurtigere end tidligere antaget. Vi venter ikke, at USA går i recession, men vi venter at se den aktuelle politiske støj afspejle sig i svagere amerikansk vækst. Det afspejler sig dog allerede delvist i sektorens prisfastsættelse. Inden for de kommende måneder venter vi, at skattelettelser og deregulering igen begynder at fylde, og at det kan understøtte

Lange renter har drevet performance i Forsyning



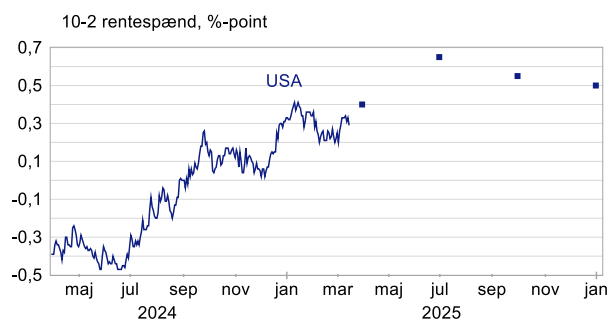
Kilde: Macrobond, Nykredit Markets

Forsyning er særligt lavt prisfastsat i Europa



Kilde: Macrobond, Nykredit Markets

Stor stejlning af kurven godt for amerikanske banker

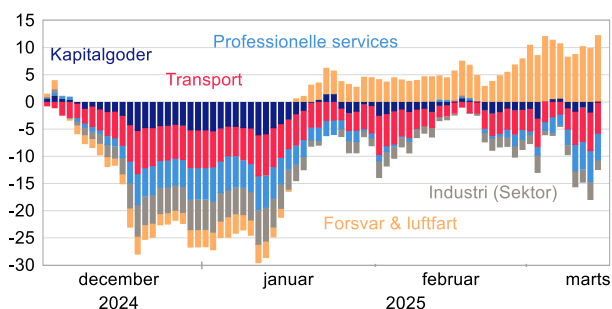


Kilde: Macrobond, Nykredit Markets

dels renter og dels stejlning af rentekurven. Sker det, vil Finans med al sandsynlighed outperforme i USA. På baggrund af en samlet vurdering fastholder vi Finans på overvægt, fortsat med præference for amerikanske selskaber.

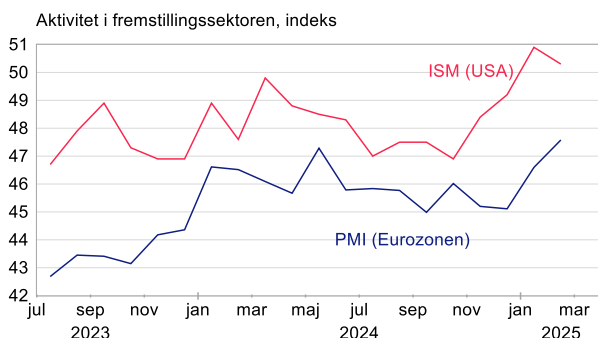
Forsvarsindustrien har drevet performance i Industri

Kursudvikling, Industri, siden sidste sektorstrategi (03/12/2024), %



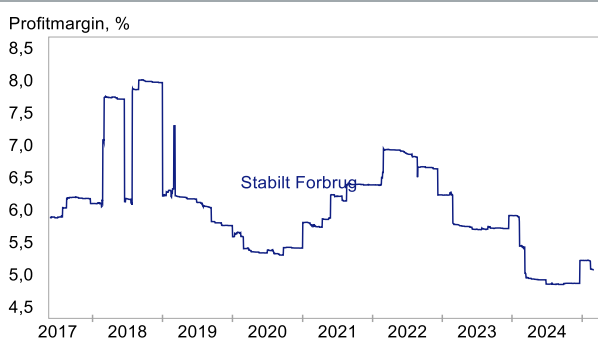
Kilde: Macrobond, Nykredit Markets

Momentum i industrien jf. PMI'er



Kilde: Macrobond, S&P Global, Nykredit Markets

Genopretning af profitmarginier udfordret i Stabilt Forbrug



Kilde: Macrobond, Nykredit Markets

Industri (fra neutral til overvægt)

Industri har leveret et moderat negativt afkast siden udgivelsen af vores sektorstrategi, men har outperformat markedet en smule. På tværs af industrierne er der dog historisk stor spredning imellem afkastene. Forsvars- og luftfartsindustrien, der nu fylder knap 1/5 af sektoren, har trukket det samlede indeks op med et pænt tocifret afkast. Det modsvares dog af fald i alle

andre større industrier, herunder transportindustrien, kommercielle services, kapitalgoder, handelserhverv m.fl. Transportindustrien performer værst af alle industrier, og her er Trumps påbegyndelse af handelskrig med Canada, Mexico og Kina den helt store synder. Amerikanske virksomheder har i de seneste måneder frontrunnet import af inputmaterialer til produktionen for at minimere toldomkostninger på kort sigt. Det har givet et midlertidigt boost til omsætningen i transportindustrien, men det kommer på bekostning af et forventeligt endnu større fald i omsætningen i de kommende måneder, hvor de nye todsatser kan være trådt i kraft, og hvor handelsaktiviteten derfor risikerer at dale. Det er dog nu delvist inddiskonteret i sektorens prisfastsættelse (mere nedenfor). De europæiske selskaber i Industri har været understøttet af en tidlig bedring i europæisk fremstillings PMI i årets første måneder. Selvom optrækket vil blive langt, så venter vi, at bedringen fortsætter i de kommende kvartaler. Friedrich Merz's store infrastrukturplan vil desuden påvirke sektorens indtjeningsforventninger på sigt positivt – noget, vi venter, vil vise sig i europæiske industriselskabers aktiekurser i de kommende kvartaler. Det taler for en god performance i de europæiske selskaber på en taktisk horisont, selvom amerikansk protektionisme kan ramme negativt. Sektorens samlede prisfastsættelse er relativt høj i en historisk kontekst, men den er drevet væsentligt op af forsvarsindustrien, som ser meget dyr ud, fordi en større del af indtjeningen nu ligger længere ude i fremtiden end horisonten for fx 24-måneders forward PE. Det øger sektorens rentefølsomhed en smule, men bør samtidig mane til besindighed ift. prisfastsættelsen – faktisk ser prisfastsættelsen slet ikke alarmerende ud, når man korrigerer for skiftet. I en samlet vurdering forventer vi et stort potentiale for Industri fremadrettet og foretrækker de europæiske selskaber. Vi hæver Industri fra neutral til overvægt.

Stabilt Forbrug (fasthold neutral)

Stabilt Forbrug har leveret et marginalt negativt afkast de seneste måneder – beskedent nok til at outperforme markedet. Vi har set en mindre genopretning af profitmarginier, selvom vi fortsat flirter med de laveste niveauer i mange år. Det positive er, at genopretningen af marginer, som i stor stil har været drevet af højere outputpriser, ikke har påvirket sektorens omsætning i nævneværdigt omfang, hvorfor indtjeningen har været rimelig. I de kommende kvartaler venter vi at se en gradvis oplomstring i det europæiske privatforbrug, der, drevet af en fortsat genopretning af reallønnen, bør understøtte sektorens indtjening. I USA er privatforbruget også fortsat stærkt, men der er en stor nedadrettet risiko for sektoren i form af højere todsatser på nogle af USA's største samhandelspartnere – Mexico, Canada og Kina. Det kan påvirke omsætningen negativt, i det omfang at virksomhederne formår at sende stigningen i inputpriser videre til forbrugerne. Og den resterende del vil vise sig som et nyt negativt stød til profitmarginierne. Der er opstået en europæisk forbrugeraktivisme i kølvandet på den aggressive og protektionistiske amerikanske linje, og tendenserne til i højere grad at købe europæisk i EU kan favorisere sektorens europæiske selskaber fremadrettet. Samlet set ser vi potentiale, men også forøgede risici for nye negative stød til profitmarginier. Dertil skal lægges en moderat stigning i sektorens relative prisfastsættelse. Stabilt Forbrugs defensive positionering trækker op i vores allokeringsskalkule. Vi sænker Stabilt Forbrug fra neutral til undervægt.

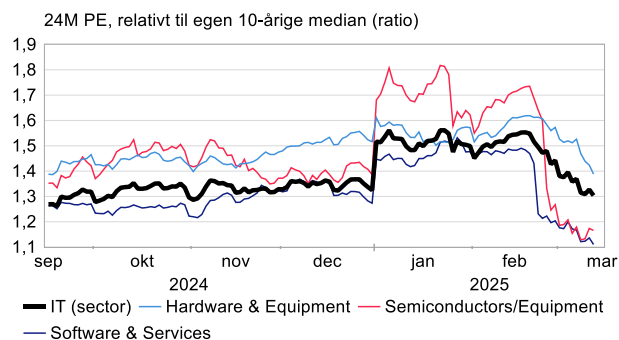
IT/Teknologi (fasthold neutral)

IT/Teknologi har leveret den ringeste performance på tværs af alle sektorer og er nede mere end 10% i perioden. Det skyldes en række makro- og geopolitiske faktorer, der har skabt betydelig modvind for sektoren. Først og fremmest har den negative markedsstemning i amerikanske aktier de seneste uger ramt de cykliske amerikanske aktier hårdt. Det rammer disproportionalt hårdt i IT/Teknologi, hvor den amerikanske aktievægt ligger på knap 9/10 af det samlede indeks. Dertil skal lægges, at en af sektorens giganter, Nvidia, er blevet påvirket negativt af den kinesiske open-source LLM, DeepSeek, der med en brøkdelen af computerkraften ift. konkurrenters modeller skabte tvivl, om hvorvidt den skyhøje efterspørgsel efter mere og mere avancerede AI-chips vil opretholdes i de kommende år. Mindre vækst i efterspørgslen efter computerkraft er entydigt dårligt for Nvidia og dens underleverandører (fx TSMC og ASML). Det er endnu usikkert, hvilken effekt det vil have på sigt. Handelskrigen med Mexico, Canada og særligt Kina har også sat sine spor på hardwareindustrien, selvom de helt store spillere, fx Apple, her tidligt i processen er kommet relativt helskindet igennem de første akter. Softwareindustrien har været og vil fremadrettet være en god eksponering, fordi den i store træk går fri af handelspolitisk støj og reelle protektionistiske skred. Fremadrettet ser vi et udfordrende makrofinansiel miljø i USA med faldende vækst og på kort sigt risiko for moderat stigende inflation, der kan presse profitmarginer. Prisfastsættelsen er dog faldet væsentligt og afspejler allerede i nogen grad de amerikanske udfordringer. Dertil skal lægges, at man i vores optik generelt bør have en markedsvægtet eksponering over for AI-temaet som helhed. I en samlet vurdering finder vi moderat potentiale i sektoren fremadrettet. Vi fastholder IT/Teknologi på neutral.

Kommunikation (fra overvægt til neutral)

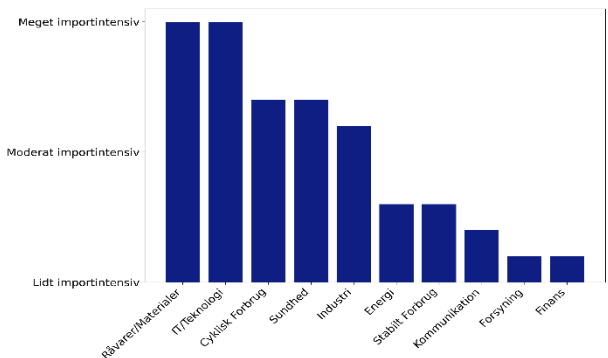
Kommunikation har været den bedst performende sektor siden udgivelsen af vores sektorstrategi 3. december. Det sker på baggrund af et afkast på omtrent nul i alle sektorens største industrier, interaktive medier & services, film & underholdning og telekommunikation. Alphabet og Meta, der begge fylder knap en fjerdedel af sektoren, har desuden leveret moderat positive afkast i perioden, dels på baggrund af annonceindtægter, der var stærkere end ventet, og dels som følge af et fortsat stærkt AI-momentum inden for software, hvor DeepSeek-historien ikke tynger væsentligt. Det faktum, at Kommunikation slet ikke i samme grad er ramt af handelskrigen, har været afgørende for, at sektorens performance adskiller sig fra IT/Teknologi's ringe performance. Det skyldes, at flere af sektorens største selskaber ikke har vigtige forsyningskæder med leverancer af fysiske goder fra fx Kina, Mexico eller Canada til USA. Fremadrettet ser vi det som en klar fordel for sektoren. Vi venter dog samtidig, at den stagnerende indtjeningsvækst, vi har set i Kommunikation og IT/Teknologi, måske kan udfordre det stærke underliggende momentum, vi har set i tech-sektorerne de seneste mange kvartaler. Dertil skal lægges, at sektoren er meget USA-tung (ca. 85% af det samlede indeks). Det taler på baggrund af vores forventninger om et udfordrende investeringsklima for de cykliske amerikanske aktier for at reducere eksponeringen. Sektorens prisfastsættelse relativt til markedet er steget en spids, men ligger ikke nær historiske højder. I en samlet vurdering af makrofaktorer, prisfastsættelse og aktiemomentum finder vi, at Kommunikation har potentiale, men at der findes mere

Kraftige nedjusteringer i værdiansættelsen (IT/Teknologi)



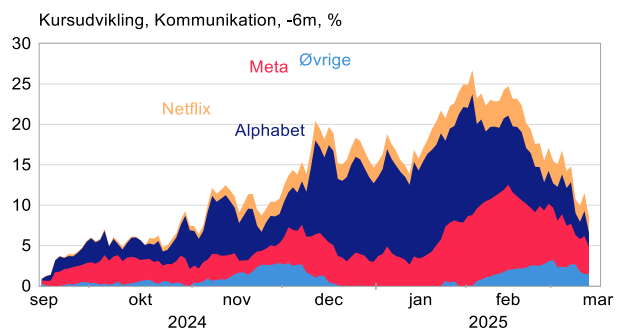
Kilde: Macrobond

Kommunikation er (modsat IT/Tek) ikke Kina-afhængig



Kilde: Macrobond, Nykredit Markets

Giganterne står for pæn performance i Kommunikation



Kilde: Macrobond, Nasdaq

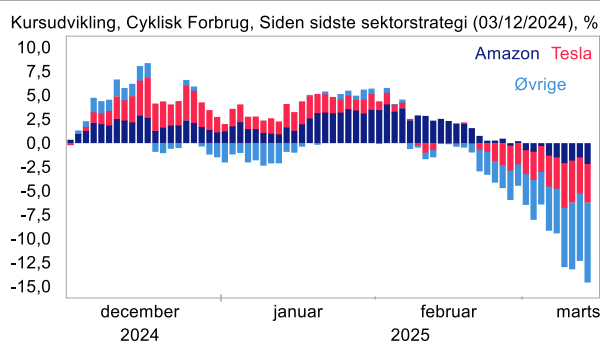
værdi andetsteds. Vi sænker Kommunikation fra overvægt til neutral.

Lavere oliepriser lover svære tider for Energi



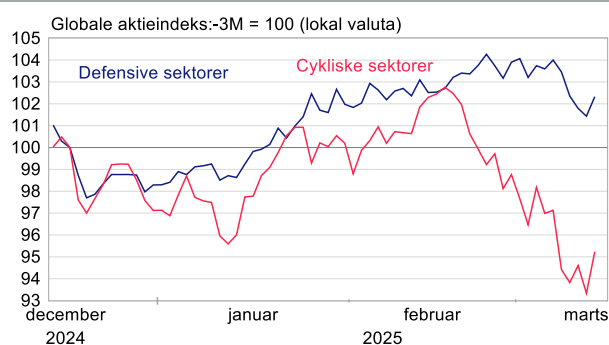
Kilde: Macrobond, Nykredit Markets

Cyklisk Forbrug udfordret af handelskrig – Tesla en joker



Kilde: Macrobond, Nykredit Markets

Cykliske sektorer i modvind, vækstfrygt blandt investorer



Kilde: Macrobond, Nykredit Markets

Energi (fasthold undervægt)

Energi har leveret et negativt afkast i de forgangne måneder – det næstringeste afkast på tværs af sektorerne. Det skyldes primært faldende oliepriser, hvor Brent i perioden er faldet knap 7%, drevet af en række geopolitiske og økonomiske udviklinger. Væksten i den globale olieefterspørgsel har vist sig svagere end ventet, fx i USA jf. seneste IEA-rapport. Det er dog formentlig udbudssiden, der er skyld i den største del af prisenfaldet, idet vi har set (og fremadrettet vil se) en forøgelse af global olieproduktion/-udbud. Det skyldes, dels at lande uden for

OPEC+ med USA og Brasilien i spidsen har øget produktionen mærkbart, og dels at otte OPEC+ medlemslande (herunder Saudi Arabien) for nylig besluttede at udfase produktionsnedsættelserne fra april 2025. Overordnet set er geopolitiske risici i aktiemarkedet fortsat forhøjede – på nogle områder mere end for bare et par måneder siden – men situationen i Mellemøsten udgør dog i vores optik kun en mindre opadrettet risiko til oliepriserne. Der er indgået en våbenhvile mellem Israel og Hamas, og Trumps hårde linje og støtte til Israel virker til at afskrække Hamas fra at bryde den og Iran fra selv at eskalere. Uagtet hvordan krigen mellem Rusland og Ukraine forløber de kommende måneder, og om der kommer en fredsaf tale, så er det en usikkerhedsfaktor for europæiske gaspriser fremadrettet. Det fylder dog kun en mindre del af sektoren. Vi venter fremadrettet flade eller svagt faldende tendenser i energipriserne, kun svagt understøttet af det globale vækstbillede. Sammen med sektorens moderate prisfastsættelse vidner det om svære tider for indtjeningen. Vi fastholder Energi på undervægt.

Cyklisk Forbrug (fra overvægt til neutral)

Cyklisk Forbrug har været på noget af en rutsjetur i perioden siden det amerikanske præsidentvalg, men er endt med at underperforme markedet en spids. De positive tendenser, vi har set i starten af perioden, har i høj grad skyldtes bedring i udsigterne til den fremtidige indtjening, fx via forventningen om lempelser af selskabsskatten i USA, lavere energiomkostninger i produktionen og på det tidspunkt store to cifrede afkast for Tesla. Sidstnævnte var dog frakoblet aktieanalytikernes forventninger til Teslas indtjening, men var i stedet et resultat af CEO Elon Musks gode forhold til Trump samt hans rolle i den nye administration. Siden da har Tesla da også tabt næsten hele værditilvæksten igen og bidrager i perioden negativt til sektorens performance. Cyklisk Forbrugs helt store spiller Amazon (ca. en fjerdedel af sektoren) klarer sig fortsat godt, selvom Amazons performance, på linje med andre forhandlere af varige forbrugsgoder, er blevet ramt af Trumps aggressive handelspolitiske linje over for særligt Canada, Mexico og Kina. Vi ser fortsat toldspørgsmålet som den helt store joker fremadrettet i forbrugersektorerne, særligt Cyklisk Forbrug. Fortsætter de nuværende todsatser, kan det påvirke indtjeningen negativt – men det er i store træk allerede inddiskonteret efter de seneste ugers store aktiekursfald iblandt sektorens selskaber. Viser det sig omvendt, at tolden på Mexico og Canada ikke er varig (hvilket vi ser en pæn sandsynlighed for), så er det et opadrettet potentiale for Cyklisk Forbrug. Fremadrettet ser vi potentiale i den eksponering mod AI og cloud-computing, som Amazon bidrager med. Der er en risiko for, at Tesla kan tynde sektorens performance fremadrettet, især hvis europæiske og (demokratiske) amerikanske forbrugere vælger selskabet fra pga. Musks fremtoning. Udsigterne for sektorens europæiske selskaber er desuden meget attraktive. Det skyldes bl.a., at vi venter et understøttende renteklima og stigende vækst i privatforbruget i eurozonen i kølvandet på de reallønstigninger, vi ser og vil se fremadrettet. I en samlet vurdering af risiko og potentiale ser vi moderat potentiale i Cyklisk Forbrug fremadrettet, men finder mere værdi andetsteds. Vi sænker Cyklisk Forbrug fra overvægt til neutral.

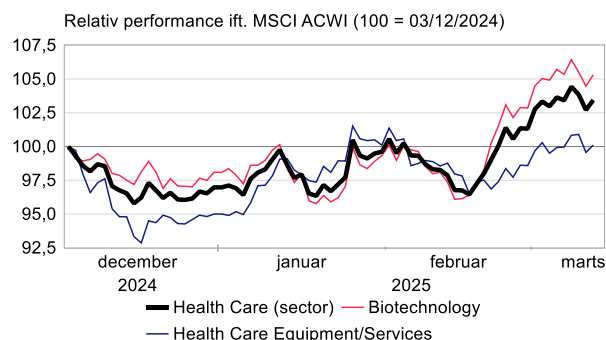
Sundhed (fra undervægt til neutral)

Sundhed har i en længere periode haltet efter markedet, men efter de seneste ugers fald i cykliske aktier er sektoren nu faldet mindre i værdi end markedet. En udbredelse af USA's handelskrig til den anden side af Atlanten kan risikere at presse sektorens europæiske pharma-selskaber med stor afsætning i USA – fx Novo Nordisk. Iblandt konkurrenter vil de relative vindere være dem, der har deres produktion der, hvor de sælger mest (formentlig i USA). En anden joker er Robert F. Kennedy Jr., som siden han blev indsat som sundhedsminister, dog ikke for alvor har fremlagt nogen tiltag, der bør udfordre Big Pharma. Hans indsættelse som sundhedsminister blev taget negativt imod i Sundhed, men indtil videre har det kun været støj. Lige nu er der snak om at afskaffe eller skære væsentligt ned på Medicaid. Sker det, vil det formentlig påvirke omsætningen negativt, da der vil være amerikanere, der ikke kan betale sundhedsudgifter til ikke-livsnødvendig medicin omfattet af ordningen. Det vil dog formentlig være relativt begrænset. På den anden side ser vi sektorens defensive positionering som en stor fordel fremadrettet i et højt usikkert makroøkonomisk og geopolitisk investeringsklima. Sundheds prisfastsættelse relativt til markedet er steget en spids på det seneste, men ligger en del under sit 10-årige gennemsnit. I en samlet vurdering finder vi, at sektorens defensive eksponering kan være nyttig, og at den er mere attraktiv end acykliske forbrugerindustrier (Stabilt Forbrug). Vi hæver Sundhed fra undervægt til neutral.

Råvarer/Materialer (fasthold undervægt)

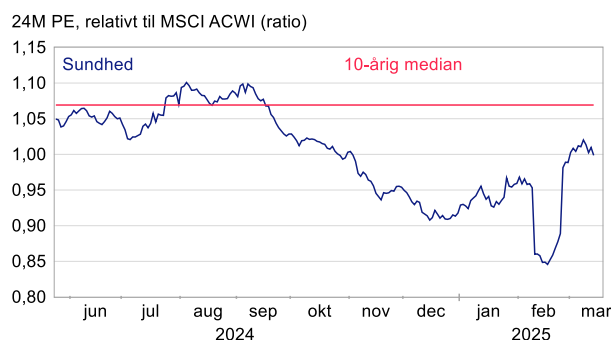
Råvarer/Materialer er blevet ramt hårdt af Trumps eskalering af handelskrigen med særligt Kina, og sektoren har leveret et moderat negativt afkast på linje med markedet. Den nye universale importtold på stål og aluminium til USA på 25% og den nye generelle toldsats på al amerikansk import fra Kina på 20% tynger den forventede indtjening i industrier som kemikalier, byggematerialer og metal- og mineindustrien. Selvom efterspørgslen efter fx stål i USA formentlig er relativt inelastisk og derfor kan forhindre større fald i omsætningen, så vil det ikke desto mindre i nogen grad påvirke indtjeningsforventningerne negativt. Det afspejler sektorens relative prisfastsættelse slet ikke. Det taler isoleret set for, at hvis de nye handelsforhold viser sig varige, bør det tynde sektorens performance væsentligt. På længere sigt vil de amerikanske stålproducenter kunne opfylde noget af efterspørgslen og øge sektorens indtjening ved at omgå toldmuren, men det ligger uden for en taktisk investeringshorisont. Den store europæiske (og ikke mindst tyske) forsvars- og infrastrukturplan vil med stor sandsynlighed på sigt medføre pæne stigninger i efterspørgslen efter bl.a. stål, kobber og andre metaller, byggematerialer m.m. Det kan potentielt påvirke råvarerpriserne opadrettet på sigt. Vi ser potentiale for Råvarer/Materialer på lidt længere sigt, men forventer svære tider på en taktisk investeringshorisont fra handelskrig mv. Vi fastholder Råvarer/Materialer på undervægt.

Kursvending og momentum i Sundhed fra et lavt niveau



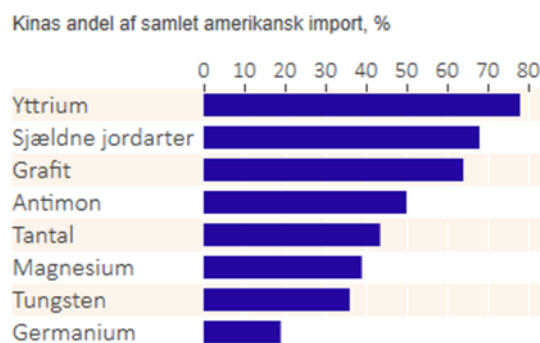
Kilde: Macrobond, Nykredit Markets

Sundhed handler billigt i en historisk kontekst



Kilde: Macrobond, Nykredit Markets

USA er meget Kina-afhængig ift. Råvarer/Materialer



Kilde: U.S. Geological Survey Mineral Commodity Summaries, Nykredit Markets

DISCLOSURE

Dette materiale er udarbejdet af Nykredit Markets, der er en del af Nykredit Bank A/S. Nykredit Bank A/S er en finansiel virksomhed, der er under tilsyn af Finanstilsynet.

Denne analyse er en "ikke-uafhængig analyse" udarbejdet af Global Macro & Strategy i Nykredit Markets. Ikke-uafhængige analyser er markedsføringsmateriale og udgør ikke-uafhængige objektive investeringsanalyser, og de er derfor ikke underlagt de juridiske krav, som gælder for uafhængige investeringsanalyser. Der gælder derfor heller ikke et handelsforbud inden udbredelsen af markedsføringsmaterialet.

DISCLAIMER

Dette materiale er udarbejdet af Nykredit Markets til personlig orientering for de investorer, som Nykredit Markets har udleveret materialet til. Materialet er baseret på offentligt tilgængelige oplysninger samt egne beregninger baseret herpå.

Nykredit Markets påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. anbefalinger skal ikke opfattes som tilbud om køb eller salg af de specifikke finansielle instrumenter, og Nykredit Markets påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet.

Oplysninger i materialet om tidligere afkast, simulerede tidligere afkast eller fremtidige afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast, og afkast kan blive negativ. Oplysninger i materialet om kursudvikling kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidig kursudvikling, og kursudvikling kan blive negativ. Gevinster kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurser. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investorer være opmærksomme på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover. Såfremt materialet indeholder oplysninger baseret på bruttoafkast, kan gebyrer, provisioner og andre omkostninger påvirke afkastet i nedadgående retning.

Nykredit Bank A/S og/eller andre selskaber i Nykredit koncernen kan have positioner i værdipapirer omtalt i materialet samt foretage køb eller salg af samme, ligesom disse selskaber kan være involveret i corporate finance-aktiviteter eller andre aktiviteter for virksomheder, der er omtalt i materialet.

Materialet må ikke mangfoldiggøres eller distribueres uden samtykke fra Nykredit Markets.

Ansvarshavende redaktør: Chefstrateg Frederik Engholm-Hansen

Nykredit - Kalvebod Brygge 1-3 - 1780 København V - Tlf. 44 55 18 00 - Fax 44 55 10 01