

Er tiden kommet til at sælge aktier?

v/Klaus Hector Kjær, partner i ATRIUM Kapitalforvaltning

Mange fornemmer nok, at aktiemarkedet har bevæget sig ind i en ny fase. Efter en lang periode med stigninger, så faldt det danske OMX C25 indeks 8% fra begyndelsen af januar til begyndelsen af februar. Og efterfølgende har de daglige kursudsving været væsentligt større, end vi har været vant til tidligere. Derfor spørger mange af de investorer, som jeg taler med for tiden, om tiden er kommet til at sælge aktierne, mens kurserne stadig er høje? Eller bør man i stedet udnytte tilbagefaldet til at købe flere aktier op?



På den ene side er vi lige nu vidner til noget så sjældent som et synkront globalt opsving. Mange lande oplever voksende privatforbrug, faldende arbejdsløshed og stigende ejendomspriserne. Og det er alt sammen med til at understøtte indtjeningsvæksten i virksomhederne, hvilket taler for højere aktiekurser.

På den anden side taler især to forhold for, at aktiekurserne kan komme under yderligere pres den kommende periode. For det første er risikoen for højere renter øget betydeligt på det seneste. Og for det andet er aktierne gået hen og blevet ganske dyre.

Risikoen for højere renter skyldes især stigende lønninger og højere inflation. Dette ses især i USA, som lige nu kører tæt på kapacitetsgrænsen. Som konsekvens har den amerikanske centralbank (FED) flyttet foden fra speederen, og lige nu træder FED forsigtigt på bremsen med små rentestigninger. Foreløbig går alt efter planen, men hvis inflationen for alvor begynder at røre på sig, så bliver der behov for at træde hårdere og hurtigere på pedalen. Og her kan den handelskrig, som lige nu truer med at bryde ud mellem verdens to største økonomier, blive afgørende. Præsident Trump indledte med at lægge told på import af stål og aluminium, og Beijing har svaret igen med told på bl.a. sojabønner og passagerfly. Aktierne i Boing faldt i øvrigt 6% umiddelbart efter, at kineserne offentliggjorde deres planer, og det viser tydeligt, at markederne tager truslen om en handelskrig meget alvorligt.

Trumps erklærede målsætning er at skaffe jobs tilbage til USA. Men her tager mange økonomer sig til hovedet og spørger: Hvilke jobs? For arbejdsløsheden i USA er historisk lav, og hvis man forsøger at sætte yderligere fart i jobmarkedet nu, så kan det meget vel skubbe lønningerne yderligere op. Så stiger inflationen, hvilket vil tvinge FED til at hæve renten i en fart. Og det vil uden tvivl påvirke aktiemarkedene negativt.

Nogen vil måske tænke, at man da bare kan følge markedet op og så sælge aktierne, når de vender. Problemet er, at når først markedet vender, så går det ofte hurtigt nedad. Ingen siger dette bedre end

Warren Buffet, der i sit seneste nyhedsbrev skriver således: "The light can go at any time from green to red without pausing at yellow".

Rettidig omhu er med andre ord nøgleordet, men hvordan vejer man de positive og de negative faktorer op mod hinanden? Nogle forsøger at sætte det på en formel, og benytter det såkaldte Kelly-kriterium. Ifølge Kelly-kriteriet skal man afstemme sine investeringer efter oddsene for at opnå et højt afkast. Jo bedre odds desto mere bør man satse. Men er det overhovedet muligt at udtale sig kvalificeret om disse odds?

Faktisk er svaret ja.

Det er nemlig således, at aktierne historisk har givet et højt afkast, hvis man køber dem, når de billige. Og vice versa. Så billige aktier giver gode odds for et godt afkast, mens dyre aktier giver dårlige odds. Det uafhængige analysehus, Ned Davis, har regnet på tal for det amerikanske aktiemarkedet siden 1881. Og resultaterne er tankevækkende. Køber man eksempelvis aktier i de 20% billigste perioder (målt på price/earning), så opnår man de næste 10 år et gennemsnitligt inflationskorrigeret afkast på +11% om året. Køber man i stedet aktierne i de 20% dyreste perioder, så opnår man kun et gennemsnitligt realt afkast på +2% om året. Tilsvarende har Ned Davis regnet på worst case scenarier, og kommer frem til, at man altid har opnået positive afkast over en 10 års periode, hvis man køber aktierne billigt. Køber man dyrt har det dårligste historiske afkast været kurstab på 6% om året i 10 år!

Aktierne i både USA og Europa er lige nu dyre. Og derfor er oddsene for at opnå et højt afkast dårlige. Så de investorer, der ligger med mange aktier, bør overveje at tage nogle af gevinsterne hjem nu. Dermed er der "tørt krudt" klar til dag, hvor aktierne igen kan købes billigt, og oddsene for et højt afkast er forbedret.

Bragt som kronik i BØRSEN fredag den 13. april 2018.