

Stærke regnskaber + svag dollar = potentiale

4. maj 2011

Globale aktier steg igen i april, og målt på MSCI World (verdensindekset) er aktierne nu steget over 6% i år i lokal valuta. Dermed har aktierne trodset store usikkerhedsmomenter som atomulykken i Japan, frygten for en græsk/irsk statsbankerot og risikoen for en nedgradering af den amerikanske kreditværdighed. En meget væsentlig del af forklaringen på denne robusthed er, at virksomhederne ganske enkelt tjener flere og flere penge.

Finanskrisen medførte et historisk kollaps i virksomhedernes indtjening, men den efterfølgende genetablering af indtjeningen har tilsvarende været af historiske dimensioner. På nuværende tidspunkt er indtjeningen i de 500 største selskaber i USA således tilbage på niveauet fra umiddelbart før finanskrisen, og det er så godt som sikkert, at indtjeningen vil sætte en ny rekord i år (se figur 1). Ca. 75% af de amerikanske selskaber har på nuværende tidspunkt aflagt regnskab for første kvartal, og resultaterne har været meget opløftende. Langt størstedelen af selskaberne har således slået forventningerne med hensyn til indtjeningen, men hvad der er endnu mere interessant, så har 3 ud af 4 selskaber også slået forventningerne med hensyn til omsætningen. Omsætningen er steget kraftigt i de seneste to kvartaler og er nu steget med næsten 13% i forhold til samme tid sidste år. Mens første fase primært bestod i at rationalisere driften, er det således i stigende grad omsætningen der begynder at røre på sig, hvilket nu slår igennem på bundlinjen. Og med flere og flere tegn på stigende jobskabelse og øget privatforbrug er det sandsynligt, at omsætningen vil fortsætte med at stige i de kommende mange kvartaler og dermed øge virksomhedernes indtjening yderligere.

Trods den imponerende udvikling i indtjeningen og de pæne stigninger i verdensindekset er der imidlertid ikke mange globale investeringsforeninger der har positive afkast i år målt i danske kroner. Det skyldes, at dollaren er faldet mere end aktierne er steget, og da næsten halvdelen af aktierne i verdensindekset er noteret i USA, så er denne valutaeffekt ganske betydelig. Der er mange grunde til at dollaren er så svag, men en af de væsentligste er utvivlsomt, at renteniveauet i USA stadig er historisk lavt. Og mens den europæiske centralbank er begyndt at hæve renten, så har den amerikanske centralbank indikeret, at den vil fastholde renten tæt på nul i mange måneder endnu. Dermed er det muligt, at dollaren vil falde yderligere i de kommende måneder. Som valueinvestorer hæfter vi os dog ved, at dollaren nu er tæt på det laveste niveau nogensinde (se figur 2). Vi ser samtidig gode odds for, at de opløftende signaler fra økonomien og i særdeleshed den stigende jobskabelse snart vil få centralbanken til at skifte mening og bane vejen for et signal om en stramning af pengepolitikken i USA allerede i år. Det kan i givet fald få dollaren til at skifte retning, hvormed afkastene på amerikanske aktier vil stige.

Den kraftige stigning i virksomhedernes indtjening er således en af grundene til, at vi fortsat anbefaler en relativ høj aktieandel på 65%. Den svage dollar betyder samtidig, at en stigende andel af midlerne bør placeres i amerikanske aktier.

Anbefalet asset allocation: Gennemsnit af 4 faktorer, se side 2

Aktier:
65%

Obligationer:
35%

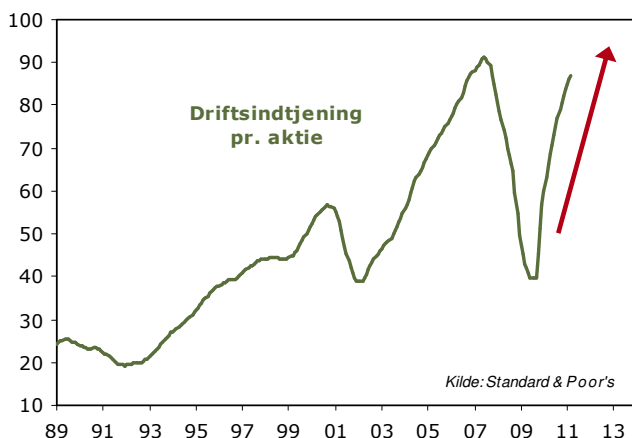
Den anbefalede fordeling skal ses i forhold til en normal fordeling på 50% aktier og 50% obligationer. Bemærk, at der er tale om en generel anbefaling, der ikke tager hensyn til individuelle forhold. Kontakt altid din rådgiver, hvis du ønsker individuel rådgivning.

Aktuel risikovurdering:



Trafiklyset er baseret på daglige observationer på tværs af de finansielle markeder, og viser, om markederne samlet set opfører sig normalt. Gult lys indikerer øget risiko for pludselige kursfald, og rødt lys indikerer stærkt forøget risiko for pludselige kursfald.

Figur 1: Indtjeningen i S&P500 selskaberne



Figur 2: Dollaren tæt på den laveste kurs nogensinde



