

Aktier – køb, sælg eller behold?

Af adm. direktør og porteføljeforvalter Bo Knudsen, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

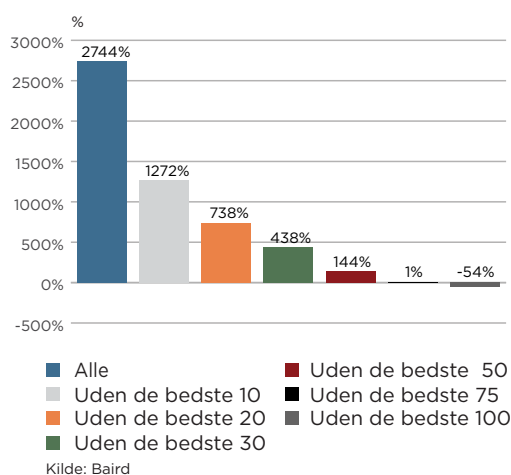
Vi befinder os i den senere fase af et stigende aktiemarked her snart 10 år efter finanskrisen. Den øgede turbulens får mange aktieinvestorer til at stille det store spørgsmål: køb, sælg og/eller behold? I det følgende perspektiverer vi den nuværende volatilitet i forhold til historikken og forklarer, hvorfor vi navigerer efter en lang investeringshorisont frem for en kortere mere nyhedsdrevet investeringstilgang.

En lang investeringshorisont er afgørende

Hvis man, sammen med sin rådgiver, har fundet ud af, at man har råderum til at eje aktier, er det først af alt vigtigt at huske på, at sandsynligheden for at få gavn af de langsigtede gode afkast er størst, når man har en langsigtet investeringshorisont og en konstant eksponering til markedet.

Figur 1

50 års afkast på S&P 500 uden de bedste dage



Til illustration ses i figur 1, hvad en investor i det amerikanske aktiemarked ville have opnået ved at være investeret kontinuerligt over de sidste 50 år omkring 10.000 handelsdage på børsen – sammenlignet med afkastet, såfremt man ikke havde været med henholdsvis de bedste 10, 20, 30, 50, 75 og 100 dage.

Som det ses, bliver afkastet uden de 10 bedste dage over denne tidsperiode halveret, mens al afkast er væk uden de bedste 75 dage (hvilket er mindre end 1 pct. af alle handelsdage). Og hvem ved på forhånd, hvilke specifikke datoer det er?

Hvornår skal man så købe til og sælge fra?

Aktiehandel afhænger naturligvis af individuelle forhold. En simpel og effektiv strategi er jævnlige køb til på forudbestemte tidspunkter. Dette fjerner dramaet i processen.

” Afkastet uden de 10 bedste dage halveres, mens al afkast er væk uden de bedste 75 dage. Og hvem ved på forhånd, hvilke specifikke datoer det er?

Alternativt kan man have en mere opportunistisk tilgang og justere eksponeringen op og ned over tid. I denne vanskelige disciplin, der har ydmyget mange eksperter over tid, kan man overveje at inddrage konkret aktiemarkedshistorik, inden man køber eller sælger.

Aktiemarkedshistorik

Historien gentager sig sjældent, men der er historiske mønstre, man kan lade sig inspirere af. At sidde og vente på den berømte 10 pct.'s korrektion og så købe bagefter kan være en særdeles ydmygende og frustrerende oplevelse. Her vil man sidde og vente på Godot som tilskuer til en langvarig opgang. 10 pct.'s korrektioner sker nemlig yderst sjældent i såkaldte "bullmarkeder" – de perioder, hvor der er flere af de gode dage på markederne, end der er dårlige – hvilket jo lige præcis er de perioder, man gerne vil være eksponeret til aktier i.

Større nedture på aktiemarkederne sker typisk i forbindelse med økonomiske nedgange, hvor særligt en nedgang i den amerikanske økonomi typisk slår hårdt. Kombinationen af højere renter og en såkaldt "invers rentekurve" (hvor den korte rente er højere end den lange obligationsrente) i USA har vist sig at være en vigtig indikator at holde øje med. I det nuværende miljø er renteniveauerne fortsat lave, og selvom rentekurven er væsentligt fladere end tidligere, har den stadig en positiv hældning. Dette taler for et fortsat konstruktivt miljø for aktieinvesteringer.

Lignende historiske situationer som i dag, hvor vi befinder os senere i en opgang med højere renter og en potentiel økonomisk afmatning, er ofte knyttet til perioder med større udsving i markedet, men også med mulighed for fortsatte stigninger. Et ekstremt eksempel på dette udspillede sig i slutningen af 1990'erne.

Op gennem 1990'erne oplevede aktiemarkederne kraftige stigninger. Også i de såkaldte tigerøkonomier i Sydøstasien gik det stærkt med store udenlandske investeringer og voldsom vækst men også høj låntagning. Problemer i særligt ejendomssektoren kombineret med høj dollargæld ledte til, at Thailand i 1997 måtte slippe deres valutariske faste tilknytning til US dollar, ligesom en række andre lande måtte se en devaluering af deres valutaer. Dette satte en længerevarende dominoeffekt i gang over hele verden. I august 1998 bragte den politiske krise og de lave oliepriser Rusland i en situation, hvor landet ikke kunne afdrage på sin gæld. Hedgefond forvaltningsselskabet Long-Term Capital Management L.P. (LTCM), som af mange blev betragtet som et finansielt teknologi-investeringselskab drevet af 100 mand, heriblandt ledende nobelprismodtagere, havde gennem voldsomt gearede positioner mere end 140 mia. USD i investeringsaktiver. Uheldigvis havde selskabet blandt andet store gearede illikvide positioner i Rusland, og LTCM tabte 15 pct. af sin kapital på en

dag. Frygten var, at 50 modparter til LTCM, der havde lånt dem penge, også ville komme i store problemer. Dette tvang den amerikanske centralbank og en række storbanker til at skyde kapital ind i LTCM for at undgå kortsigtede tvangssalg, der kunne skabe yderligere store problemer for ikke blot det finansielle system – men for hele verdensøkonomien.

Den voldsomme turbulens i denne periode efterfulgtes af en af de kraftigste stigninger i aktiemarkedshistorien, hvor det brede amerikanske marked steg 47 pct., og teknologiindekset Nasdaq steg hele 170 pct. på blot 18 måneder – fra oktober 1998 til marts 2000.

” Historiske situationer som i dag, hvor vi befinder os senere i en opgang med højere renter og en potentiel økonomisk afmatning, er ofte knyttet til perioder med større udsving i markedet, men også med mulighed for fortsatte stigninger.

Behov for taktisk risikobalancering

Aktiemarkedshistorien er fascinerende at dykke ned i, og selvom historien meget sjældent gentager sig, rimer den ofte. Som en konsekvens af at vi er i den sene fase af en lang aktieopgang, har vi gennem 2018 foretaget en løbende risikobalancering for at klargøre porteføljerne til mere volatile omgivelser. I den globale portefølje har vi øget andelen af de mere stabile vækstsekskaber og reduceret andelen af cykliske, herunder banker og højt prisfastsatte selskaber.

Ved denne taktiske risikobalancering tror vi, at man som langsigtet investor sikrer en fortsat vigtig eksponering til attraktive og strukturelle væksttemaer samtidigt med, at risikoen sænkes i lyset af de lidt mere kortsigtede uforudsigelige omgivelser. Selvom det er sent i den økonomiske cyklus, er der selskaber, der har særligt gode langsigtede vækstforudsætninger. Dette er vores vigtigste fokus og er den grundlæggende værdi af aktiv forvaltning.

Du kan læse mere om vores aktive tematiske investeringstilgang, og hvordan vi udvælger vores aktier på www.dk

INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

Dampfærgevej 26 · DK-2100 København

Tel: +45 35 46 35 00 · Fax: +45 35 46 36 00 · CVR 14 21 13 49

cww.dk

Indsigt Q4 2018

Denne artikel er markedsføringsmateriale udarbejdet af Investeringsforeningen C WorldWide. Artiklen er alene ment som generel information og udgør ikke et tilbud eller en opfordring til at gøre tilbud, skal ikke betragtes som investeringsrådgivning eller som investeringsanalyse. Artiklen er således ikke udarbejdet i henhold til de retskrav, der er fastsat for at fremme investeringsanalysens uafhængighed, og artiklen er ikke genstand for noget forbud mod at handle forud for udbredelsen af investeringsanalyse.

Meninger og holdninger gengivet i artiklen er alene aktuelle pr. publikationsdatoen. Artiklen er udarbejdet på baggrund af kilder, som Investeringsforeningen C WorldWide anser for pålidelige, og Investeringsforeningen C WorldWide har taget alle rimelige forholdsregler for at sikre, at informationen er så korrekt som muligt. Investeringsforeningen C WorldWide kan dog ikke garantere informationens korrekthed og påtager sig ikke noget ansvar for fejl eller udeladelser.

Artiklen må ikke gengives eller videredistribueres helt eller delvist uden Investeringsforeningen C WorldWides forudgående skriftlige samtykke. Historiske afkast ikke er en garanti for fremtidige afkast. For yderligere oplysninger se venligst det aktuelle prospekt, Central investorinformation, og den seneste årsrapport samt halvårsrapport for hver afdeling på cww.dk.