

Er der grund til bekymring over prisfastsættelsen på aktier?

1. februar 2021

Det hurtige comeback på aktiemarkedene efter kursfald da Corona-pandemien ramte i foråret 2020, store kursstigninger de seneste måneder særligt på vækstaktier som Tesla og senest gigantiske kursstigninger på tvivlsomme aktier som Gamestop i USA, har fået snakken om mulige bobler i aktiemarkedet til at vokse.

Det globale verdensindeks MSCI World har hen over de seneste 20 år mere end fordoblet værdien. Igennem mere end et årti frem til 2012 leverede globale aktier dog reelt ikke et afkast men var præget af store kursudsving som konsekvens af IT-boblen i 2000 og Finanskrisen i 2008.

Afkastudvikling

Time Period: 01-01-2001 to 31-12-2020

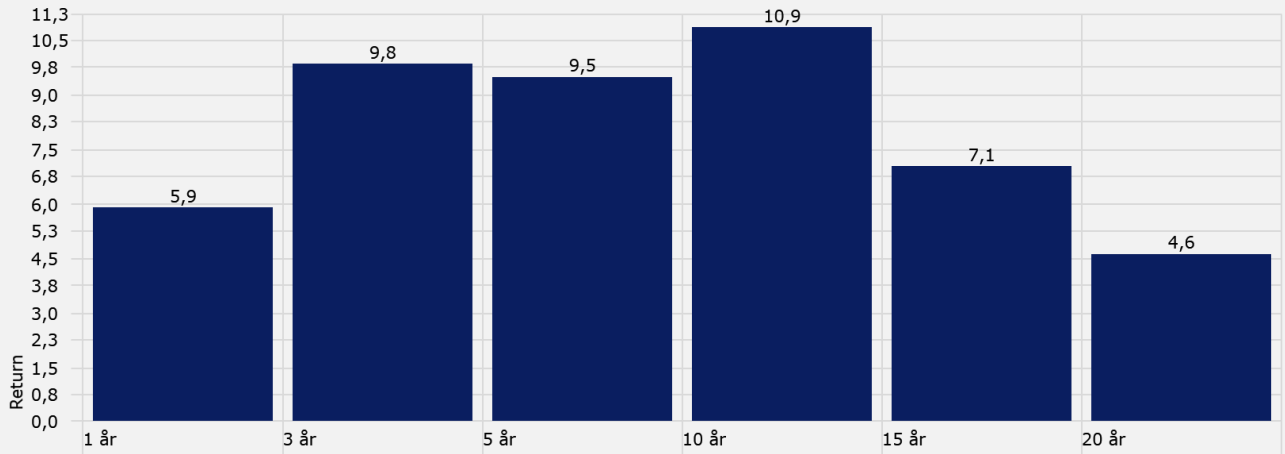


Ser vi i stedet på det gennemsnitlige afkast har globale aktier over de seneste 20 år leveret et årligt afkast på 4,5% - og det på trods af den høje prisfastsættelse omkring IT-boblen for 20 år siden.

Fokuserer vi i stedet for alene på perioden efter finanskrisen, hvor prisfastsættelsen på globale aktier var lav, har det gennemsnitlige afkast været omkring 10%. Uanset tidspunktet for investering har man altså som investor i globale aktier opnået et fornuftigt afkast på langt sigt.

Årlige afkast

Calculation Benchmark: None



Rådet for afkastforventninger, der tæller en række uvildige eksperter, vurderer, at det gennemsnitlige afkast på globale aktier de kommende 10 år vil være 6%.

Aktier prisfastsættes på baggrund af virksomhedernes indtjening. Sættes indtjeningen pr. aktie i forhold til aktiekursen, har vi nøgletallet Price-Earning (P/E). Dette kan vi gøre på alle de 1.650 selskaber, der indgår i verdensindekset MSCI World, og måle prisfastsættelsen på globale aktier.

På basis af seneste 12 mdrs. indtjening er P/E med udgangen af 2020 på 25. Vender vi P/E om, får vi i stedet et udtryk for indtjeningsrenten ved investering i aktier, som dermed er 4%.

En P/E på 25 er den højeste prisfastsættelse vi har set over de seneste 20 år. Den gennemsnitlige P/E ligger snarere omkring 17,5. På den baggrund kan vi konkludere, at globale aktier målt på seneste 12 mdrs. indtjening er 30% dyrere end den gennemsnitlige prisfastsættelse de seneste 20 år.

12-Mdr. P/E

Time Period: 01-01-1999 to 31-12-2020



Aktier prisfastsættes normalt ikke på baggrund af den historiske indtjening men på forventet indtjening. På baggrund af analytikernes gennemsnitlige indtjeningsforventninger til de næste 12 mdr. er P/E 20 svarende til en indtjeningsrente på 5%.

Den gennemsnitlige P/E på forventet indtjening er 16. På baggrund heraf er globale aktier 20% dyrere end den gennemsnitlige prisfastsættelse over de seneste 20 år.

12-Mdr. forward P/E

Time Period: 01-01-1999 to 31-12-2020



Der har været store forskelle på, hvordan virksomheder inden for forskellige brancher har klaret sig gennem 2020. For nogle brancher – særligt inden for IT-sektoren – har Corona-pandemien ligefrem ført til stigende indtjeningsvækst.

Men samlet set oplevede virksomhederne, der indgår i verdensindekset, et stort dyk i indtjeningen i 2020. I forventning om at vacciner vil normalisere og måske endog skabe et boom i den økonomiske aktivitet, forventer analytikerne en høj indtjeningsvækst på 20% i 2021.

Dertil skal lægges, at vi har et historisk lavt renteniveau, som gør investering i aktier til et mere attraktivt investeringsaktiv end obligationer. For 20 år siden i januar 2000 var den 10-årige statsrente i Tyskland på 5,5% og i USA 6,7% mod i dag hhv. -0,5% og 1,1%.

Det forventede merafkast på globale aktier i forhold til obligationer er derfor i dag ganske højt og må også fremadrettet forventes at understøtte aktiemarkedene positivt.

De historisk lave renter er en af de væsentlige årsager til, at vi ser en usædvanlig udvikling i dele af økonomien. Tag nu bare som eksempel de stigende boligpriser under Corona-pandemien – det har nok overrasket de fleste.

Intet tyder dog endnu på, at renteniveau skulle være på vej op. Dertil er udmeldingerne fra centralbankerne både i USA, Europa og Japan ganske tydelige. De lave renter må forventes fortsat at holde hånden under globale aktier – også selvom vi som altid kan forvente større eller mindre kursudsving.

Nogle aktier prisfastsættes ikke på baggrund af indtjening og traditionelle prisfastsættelsesmodeller. Her ser vi aktuelt kunstigt opskruede kurser, som højst sandsynligt ikke er holdbare på længere sigt. Men det gælder ikke for globale aktier i almindelighed.

Tanken om at købe på bunden og sælge på toppen har nok på et tidspunkt ramt de fleste af os. Rådet herfra er at først og fremmest at tænke langsigtet og undgå at lade den kortsigtede udvikling på aktiemarkedene få stor indflydelse på investeringsstrategien.



Kontaktoplysninger:

Dannebrog Invest P/S
Christian Sølling Øhlers
christian@dannebroginvest.dk
Tlf. +4524266301
www.dannebroginvest.dk

Kildedata: Morningstar Direct

Disclaimer:

Dette materiale er udarbejdet af Dannebrog Invest P/S, CVR-nr. 39763303, Jernbanegade 23, 4000 Roskilde. Selskabet er godkendt og underlagt tilsyn af Finanstilsynet. Materialet er alene en orientering for de investorer, som Dannebrog Invest har udleveret materialet til. Oplysninger i materialet, inklusive figurer, tabeller m.m. skal ikke opfattes som anbefalinger, tilbud eller opfordring til at købe eller sælge værdipapirer af nogen art. Det samme gælder forslag vedrørende valg af investeringsstrategi, og Dannebrog Invest påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet. Selvom datamaterialet, beregninger og faktuelle oplysninger er indhentet og udarbejdet med behørig omhu, påtager Dannebrog Invest og dets medarbejdere sig ikke ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. Materialet kan ikke erstatte finansiell rådgivning og Dannebrog Invest opfordrer modtagere af materialet til at søge den nødvendige professionelle rådgivning på alle områder, der relaterer sig til investeringsmæssige dispositioner. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investor være opmærksom på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover.