

Danske aktier – køligere vinde under højt flyvende fugle

Af porteføljeforvalter Kim Korsgård Nielsen, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

Det danske aktiemarked har gennem de sidste ti år leveret et afkast på mere end 300 pct. Dette er markant højere end afkastet på verdensmarkedet på knap 200 pct. og også mere end de asiatiske vækstmarkeder, der, med Kina i spidsen, har givet knap 220 pct. I denne Indsigt giver vi vores bud på udsigterne, hvor vi bl.a. ser en risiko i de højt prisfastsatte selskaber.

Høj indtjening bag historiske gode afkast

Baggrunden for den imponerende historiske udvikling er primært de danske selskabers evne til løbende at skabe indtjeningsvækst år efter år. Sammensætningen på det danske aktiemarked med relativt få cykliske aktier og mange strukturelt voksende selskaber har haft en stor og positiv indflydelse på de danske aktieselskabers evne til at øge indtjeningen mere end virksomhederne i mange andre lande. De strukturelle danske vækstaktier, som f.eks. Chr. Hansen, Novozymes og Coloplast er vokset markant mere end de fleste. Dette skyldes kombinationen af en høj omsætningsvækst og fortsatte marginudvidelser, som har resulteret i en høj indtjeningsvækst. Endelig er der de sidste par år sket en markant revurdering af særligt de strukturelt voksende vækstaktier, som der er mange af på den danske fondsbørs. Denne revurdering er et globalt fænomen, som har sit afsæt i den forholdsvis lave samfundsøkonomiske vækst, vi har haft, og den rigelige likviditet, som centralbankerne har tilført markederne.

Køligere vinde under de højt prisfastsatte aktier

Det danske aktiemarkeds langsigtede evne til at fortsætte den gode historiske udvikling afhænger primært af selskabernes

indtjeningssevne. På kortere sigt ser vi dog, at udviklingen i det globale likviditetsbillede og hastigheden af centralbankernes stramninger vil spille en central rolle. Vi forventer, at de strukturelt voksende selskaber vil kunne fortsætte en positiv omsætningsvækst, om end det bliver i et lavere tempo end i de foregående 10-15 år, da selskaberne er blevet større, hvilket i sagens natur gør det sværere at vokse i samme takt.

” De strukturelt voksende selskaber vil kunne fortsætte en positiv omsætningsvækst, om end det bliver i et lavere tempo end i de foregående 10-15 år, da selskaberne er blevet større, hvilket i sagens natur gør det sværere at vokse i samme takt.

Mange af de strukturelt voksende danske selskaber har optimeret deres indtjeningsmarginaler, og vi tror, det bliver vanskeligt at øge disse væsentligt fra de nuværende niveauer. Derfor vil mange selskaber heller ikke få samme høje indtjeningsvækst som tidligere, da det alene er omsætningsvæksten, som fremover kan løfte indtjeningen. Overordnet vurderer vi, at selskaberne på det danske aktiemarked vil kunne levere en rimelig indtjeningsvækst på linje med den globale indtjeningsvækst.

Samtidigt forventer vi, at centralbankerne fortsætter med at afvikle de ekstraordinære kvantitative lempelser (opkøb af

statsobligationer), som blev iværksat i kølvandet på finans-krisen. Denne ændring betyder, at de højtflyvende fugle – dvs. de højt prisfastsatte selskaber nu begynder at få køligere luft under vingerne, hvor de tidligere var begunstiget af medvind. Man kan sige, at den rigelige likviditet har gjort markedet blindt over for risikoen ved meget høje vurderinger, fordi det har været ”normalt” og reelt risikofrit i lang tid. Når likviditeten strammer til, begynder investorenes risikoaversion at stige. Så selvom flere af disse aktier er faldet en del gennem 2018, vurderer vi, at risikoen ved aktier med en høj prisfastsættelse er stigende, særligt hvis disse aktier blot skuffer det mindste i resultatudviklingen.

” Selskaberne på det danske aktie-marked vil kunne levere en rimelig indtjeningsvækst på linje med den globale indtjeningsvækst.

Omvendt ser vi et bedre potentiale i de mere cykliske selskaber, da vi ikke tror en recession er nært forestående. Vi er derfor undervægtet i de defensive aktier med en overvægt af selskaber, som er rimeligt prisfastsat, og hvor vi vurderer, at indtjeningsrisikoen er begrænset.

” Vi vurderer, at risikoen ved aktier med en høj prisfastsættelse er stigende, særligt hvis disse aktier blot skuffer det mindste i resultatudviklingen.

Fortsat langsigtet potentiale i danske aktier

Samlet set er der stadig et potentiale i danske aktier, idet vi ser positivt på vækstudsigterne for de danske virksomheder både på det hjemlige marked og på eksportmarkederne. Vi vil dog ikke opleve samme medvind fra marginudvidelser, og prisfastsættelsen er i øjeblikket til den høje side drevet af de lave renter. Derfor forventer vi, at det danske aktiemarked fremover snarere vil udvikle sig på linje med verdensmarkedet. Vi tror samtidigt, at vi gennem en selektiv investeringsproces kan skabe et merafkast i forhold til det generelle aktiemarked.

Du kan følge vores investeringer og vores udvalgte danske selskaber på cww.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 Q1 2019

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.