

De store investorer har fået fyldt investeringsbøgerne op – og det er problematisk på kort sigt

Fællesnævneren for det sene forår - og sommeren og efteråret 2009 var i aktiemæssig forstand, at de store internationale investorer forblev passive og afventende. De havde en lille eksponering mod det meste af risikospektret. Og hvis de ønskede at løbe en risiko, så var det ofte relateret til virksomhedsobligationerne.

Og det var isoleret set godt. Altså det med virksomhedsobligationerne. Men den til stadighed meget lille lyst til at påtage sig en risiko indenfor aktierne betød, at de blev ved med at løbe lidt eller noget efter aktiemarkedet. Og gøre det som de plejede. Næmlig at købe på de tilbagefald, der naturligt altid må og skal komme. Men som ikke var særlig tydelige.

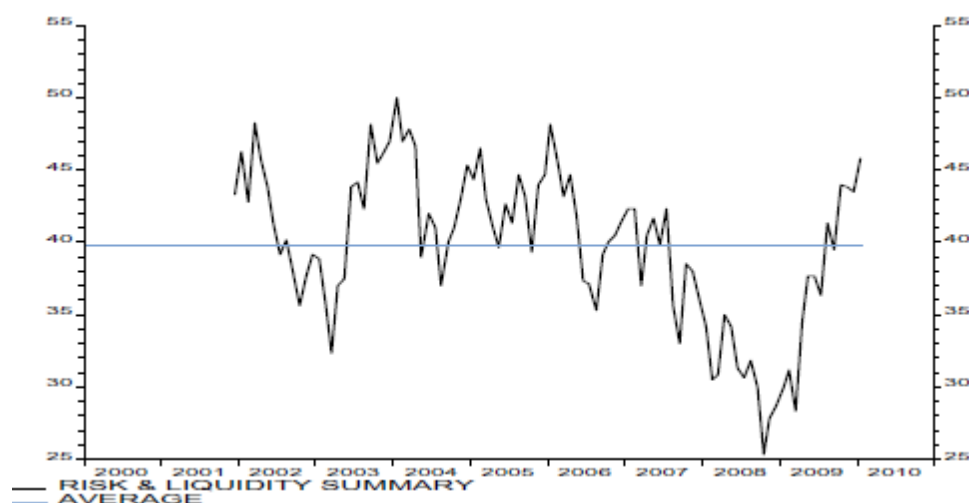
Afkastcocktail

Og jo mere kurserne steg. Og jo mere korrektionerne udeblev. Jo mere blev investorerne nødsaget til at "bide i det sure æble" på et senere tidspunkt. Og netop kombinationen af vores tese

- Om vækstoverraskelser i økonomien
- En fornuftig prisfastsættelse
- At virksomhederne tilpassede sig hurtigere end nogensinde
- Og ikke mindst at investorerne i det generelle tilfælde havde for få aktier

udgjorde i skøn forening vores **forventningscocktail**. Aktierne skulle højere.

Derfor gav det naturligt nok også stof til eftertanke, da der i denne uge kom data fra netop de professionelle investors fornemmelse for risikotagning. Og som det fremgår af nedenstående 3 figurer, som alle stammer fra netop denne investorundersøgelse, så er der blevet skruet gevaldigt op for risikotagningen.



Figur 1: Professionelle investors risikovillighed.

Kilde: Bank of America Merrill Lynch – Global Fund Manager Survey, januar 2010

Udgiver:

Jyske Markets
Vestergade 8 -16
DK - 8600 Silkeborg

Aktiestrateg:

Per Hansen
+45 89897034 –
peha@jyskebank.dk

Læs flere aktieanalyser
på www.jyskebank.dk/finansnyt

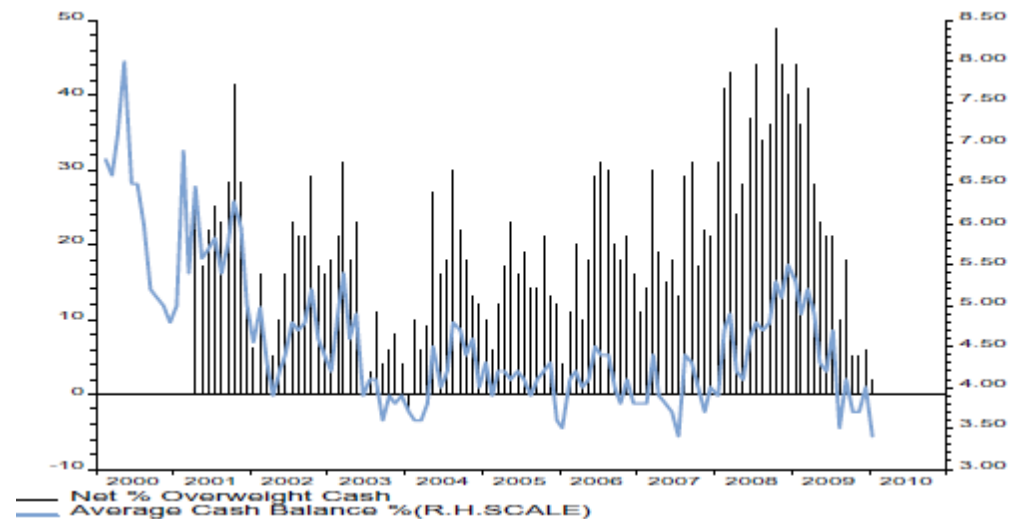
Fraskrivelse af ansvar:

Se venligst den sidste side

AKTIESTRATEGI 04

Aktieanalysen · 22.01.2010 · Jyske Markets

Den første figur viser en generel risikoappetit. Og som det fremgår af figuren, så var situationen i 2008 og i starten af 2009 meget ekstraordinær. Men samtidig er det også værd at bemærke, at de professionelle investorer nu har ligeså stor tillid til fremtiden som de eksempelvis havde i 2006, hvor tesen var høj vækst og ”fred og ingen fare” på de finansielle markeder.

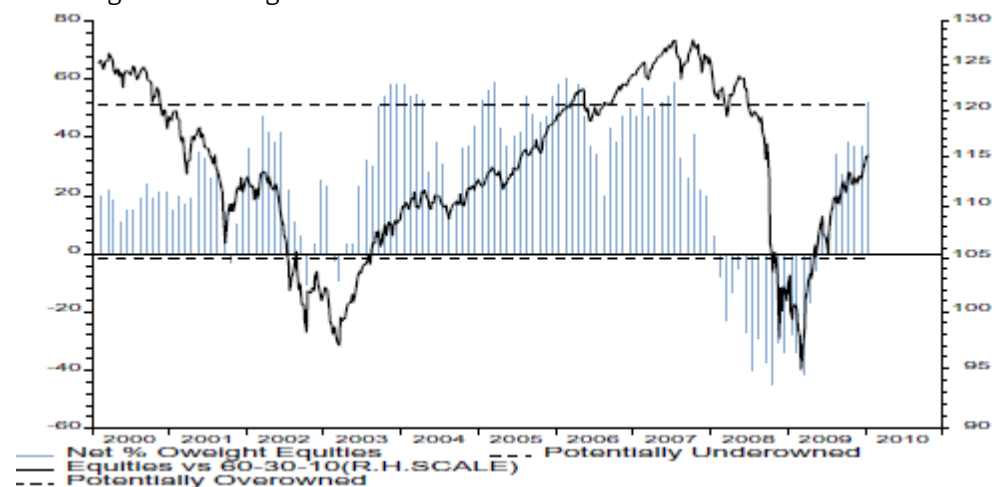


Figur 2: Professionelle investorerers kontantbeholdninger

Kilde: Bank of America Merrill Lynch –Global Fund Manager Survey, januar 2010

I figur 2 er gengivet udviklingen i de professionelle investorerers kontantbeholdninger. Og heraf fremgår det – på højreaksen, at kontantpositionerne set i et 10-årigt perspektiv er meget lave. Det er ikke nødvendigvis et vidnesbyrd om at en del af pengene nøjagtig er gået til investeringer i aktiemarkedet...

Hvis det da ikke lige var for figur 3, som udtrykker hvor mange der ligger overvægtet i aktier. Og af denne graf fremgår det, at investorerne ikke kun er vendt tilbage til tidligere tiders langsigtede overvægt indenfor aktier. Men der har også i december måned været en massiv udvikling i den retning.



Figur 3: Professionelle investorerers eksponering mod aktier.

Kilde: Bank of America Merrill Lynch –Global Fund Manager Survey, januar 2010

Så det virker ganske plausibelt at antage, at i det mindste en vis nedbringelse af kontanterne er blevet anbragt i aktier.

4. kvartalsregnskaberne bliver gode – men de skal være rigtig gode

Vi tror jo fortsat på, at 4. kvartalsresultaterne bliver gode. Og i det generelle tilfælde bedre end forventet. Også selv om det nu bliver sværere og sværere at leve op til forventningerne, når analytikerne og investorerne har hævet forventningerne i takt med bedre end ventede regnskaber for 2. og 3. kvartal 2009. Og i takt med at vækstraterne fortsat bliver moderat opjusteret.

På det korte sigte tror jeg dog fortsat, at der kommer til at mangle kurstriggere. Og det skyldes ikke mindst, at investorerne på forhånd har regnet med en januar effekt. De har forventet gode regnskaber for 4. kvartal og derfor købt i december måned, som ovenstående grafer med al ønskelig tydelighed giver udtryk for.

Jeg forventer fortsat, at aktiekurserne vil slutte året op til ca. 10% højere i forhold til årets start. Lidt mindre i Danmark og USA. Og lidt mere i Europa og Asien eksklusive Japan. Jeg forventer ikke der kommer nogen større korrektion. Men kursfald a la det som vi så torsdag aften i USA kan vi meget vel komme til at se – igen.

Investorerne skal dog ikke gå i panik af den grund. De skal forblive optimistiske og selektive på samme tidspunkt. For afkastet i 2010 vil fortsat være en skøn eller en uskøn cocktail af indeksafkast, afkastet fra den selskabsspecifikke risiko og det handelsafkast man får ved at købe og sælge.

Der er meget, der er ændret. Men endnu mere er som det plejer....

Per Hansen
Aktiestrateg

AKTIESTRATEGI 04

Aktieanalysen · 22.01.2010 · Jyske Markets

Ansvarsfraskrivelse (Disclaimer & Disclosure)

Jyske Bank er under tilsyn af Finanstilsynet.

Analytikere i Jyske Bank er omfattet af Børsmæglerforeningens anbefalinger til imødegåelse af interessekonflikter i investment banker.

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for materialets rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personlig brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres.

Denne analyse er en investeringsanalyse

Interessekonflikter

Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter, og dermed sikre en objektiv udarbejdelse af analyser. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter analyseaktiviteterne i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank.

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter: www.jyskebank.dk/investeringsinfo

Herudover må analytikere i Jyske Bank ikke have positioner i de papirer, hvor de udarbejder analyser. Dette gælder dog ikke belåning. Jyske Bank kan tillige have positioner og/eller et forretningsmæssigt forhold til de papirer, der analyseres. Analytikerne modtager ikke betaling fra personer med interesse i analysen.

Datoen for analysens første offentliggørelse

Se forsiden. Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, med mindre andet er anført.

Finansielle modeller

Jyske Bank anvender en eller flere modeller der er baseret på traditionelle økonometriske metoder samt finansielle metoder. Datagrundlaget er udelukkende offentligt tilgængelige data.

Risiko

Investering kan være behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger i denne analyse kan være forbundet med risiko. Se selve analysen for vurdering af evt. risici.

Anbefalinger

De i analysen vurderede fremtidige og historiske afkast er afkast før omkostninger, da afkast efter omkostninger, vil være individuelt afhængig af kunde-, opbevarings-, volumen-, markeds-, valuta- og produktspecifikke vilkår.