



Markedskommentar

JT, 1. oktober 2008

Aktier er stadigvæk for dyre

Dårlige perioder for aktier

En kort who-is-who over dårlige tidspunkter at købe aktier på kan se nogenlunde således ud:

- 6. september 1960: Tyske aktier faldt 43 % over 2½ år
- 28. april 1972: Engelske aktier faldt 71 % over 2½ år
- 17. august 1987: Tyske aktier faldt 41 % på 5 måneder
- 18. december 1989: Japanske aktier faldt 73 % over 13 år
- 7. marts 2000: Tyske aktier faldt 73 % over 3 år

Går man længere tilbage, er der mange eksempler på større fald. Over en periode på 3 år fra den 3. september 1929 faldt amerikanske aktier således med 89 %, før de nåede bunden, og i 1637 var der nogen, der nåede at bytte familiegården med et tulipanløg, før prisen vendte.

Baggrunden for de nuværende fald

Selv om aktiekurserne i USA og Europa foreløbigt kun er faldet med ca. 27 procent, virker det sandsynligt, at det nuværende fald vil skrive sig ind i økonomisk historie som en klassiker.

Omkring toppen nåede direktøren for Alliance Bernstein – en af USA's største kapitalforvaltere – at uddeliggøre baggrunden i en publikation med titlen "the Last Risk Premium Standing".

Pointen i artiklen var, at aktier ville fortsætte med at stige, fordi verden fundamentalt var blevet mere stabil, og det bratte fald i risikopræmier andre steder i økonomien ikke i tilstrækkelig grad havde påvirket prisen på aktier.

Hvornår når vi bunden?

I øjeblikket samler opmærksomheden sig omkring den mulige tilførsel af USD 700 milliarder i likviditet til den finansielle sektor. Det forventes, at den nødvendige lovgivning vil blive vedtaget senere i denne uge.

Selvom tiltaget er afgørende for stabiliteten på kort sigt, kan forventningens glæde dog meget vel vise sig at blive den største.

Indgrebet løser nemlig hverken det problem, at flere hundrede finansielle virksomheder har brug for egenkapital for at overleve, eller det problem, at mange privatpersoner har tilsvarende vanskeligheder med deres solvens.

Påvirkningen af den reelle økonomi har vi derfor fortsat til gode, og yderligere fald i ejendomspriser flere steder i verden kan sagtens lægge en væsentlig dæmper på væksten gennem det meste af 2009.

Svarende til den normale tidsforskydning mellem udviklingen på aktiemarkedet og den økonomiske udvikling generelt, tror vi derfor, at det let kan tage 6-9 måneder, inden vi når bunden på aktiemarkedet generelt.

Implikationer

Generelt mener vi derfor, at det er bedst at vente med at købe aktier, og enhver tanke om investeringer, der direkte eller indirekte er lånefinansierede, er livsfarlig.

For så vidt angår obligationer, er vi mere fortrøstningsfulde og forventer, at de europæiske renter vil falde, og renteforskellen mellem realkreditobligationer og statsobligationer vil blive mindre.

Aftaleindskud i ordentlige banker giver ligeledes god mening i øjeblikket.