

Regnskabssæsonen står for døren

D. 29. juli 2009

Halvårsregnskaberne fra de danske virksomheder vil skabe udsving i markedet

- Vores hovedscenarium er, at regnskabssæsonen vil medføre mere usikkerhed end sikkerhed vedrørende de danske selskabers indtjeningsforventninger til resten af 2009 - samt ikke mindst forventningerne til 2010.
- Vi ser risiko for faldende aktiekurser hen over den kommende regnskabssæson.
- Omvendt tror vi på stigende aktiekurser hen over efteråret, såfremt regnskaberne overrasker positivt, ligesom det har været tilfældet i USA.
- På vores Aktieanbefalingsliste samt i vores fuldmagtsaftaler har vi foretaget følgende korrektioner:
 - Vi reducerer vores procentvise beholdninger i Danske Bank og A.P. Møller (men fastholder vores købsanbefalinger)
 - Vi øger vores procentvise beholdninger i Vestas, FLSmidth, Topdanmark og Carlsberg

Efter en svagt sivende tendens hen over sommeren har de danske aktier vist stor styrke de seneste 14 dage. Det toneangivende danske aktieindeks, OMX C20, handles ved redaktionens slutning i indeks 309,6, hvilket er en stigning på 4,7 procent i forhold til sidste uge og hele 9,6 procent i forhold til for 14 dage siden. Til sammenligning handles det tyske DAX i indeks 5.270,0 svarende til en lignende stigning på 4,8 procent i den forgangne uge. I USA handles S&P 500 ved redaktionens slutning i indeks 982,2 og NASDAQ i indeks 1.967,9, hvilket svarer til ugentlige stigninger på henholdsvis 2,6 og 3,1 procent.

Agurketiden, som sommermånederne ofte betegnes grundet manglende selskabsnyheder, slutter brat i næste uge, hvor halvårsregnskaberne fra de danske børsnoterede virksomheder begynder at tikke ind. Blandt de regnskaber, der vil give et forvarsel om, hvad vi kan forvente, er Carlsberg og Novo Nordisk, som aflægger halvårsregnskab henholdsvis d. 5. og 6. august.

Den nuværende prissætning af de danske aktier indikerer, at investorerne tror på en regnskabssæson med positive overraskelser fra de danske selskaber. Men samtidig er dette også et faresignal, idet for høje forventninger typisk betyder, at aktiemarkedet nemt kan blive skuffet. Derfor maner vi til forsigtighed op til regnskaberne.

En del af forklaringen på de seneste ugers aktiekursstigninger i Danmark skal findes i USA, hvor halvårsregnskaberne har tikket ind. De amerikanske selskaber har over en bred kam overrasket analytikerne positivt. Faktisk har cirka 75 procent af de S&P 500 selskaber, som har offentliggjort regnskab, slået analytikernes konsensusestimater.

Spørgsmålet er dog, hvorvidt det samme vil være tilfældet for de danske selskaber. Vi skal nemlig huske, at den amerikanske økonomi er mellem seks og ni måneder forud for de europæiske økonomier og dermed også Danmark. Det danske aktiemarked synes for en stund at have glemt alvoren i den nuværende økonomiske situation. Til trods for, at der ventes endnu 12 til 15 måneder med negativ økonomisk vækst i Danmark, er aktierne steget med over 40 procent siden bunden i marts måned. På den anden side skal vi huske, at aktierne stadigvæk er mere end 40 procent billigere, end da de var dyrest tilbage i oktober 2007.

Aktiemarkedet er en ledende indikator for økonomien, og historisk set vender aktierne et sted mellem tre og ni måneder før, økonomisk nedtur bliver til vækst – og omvendt. Såfremt de nuværende stigninger skulle være "blivende", ville aktiemarkedet være vendt 12-15 måneder før den forventede vending i selve økonomien, som først ventes medio 2010. Dette ville altså være ganske usædvanligt. Når det er sagt, så har aktiemarkedet været overraskende stærkt i de seneste måneder. Der har været - og er stadig - mange kontanter på sidelinien, som skal placeres, og mange investorer er måske bange for at komme til at stå på perren, mens toget buldrer forbi.

Den store ubekendte faktor i den nærmeste fremtid er, at de amerikanske og asiatiske økonomier vejrer morgenluft allerede i 2009, hvilket givetvis vil påvirke nogle danske selskaber, herunder transport- og energiselskaberne, positivt. Der er således i skrivende stund både tegn på, at aktierne har taget for meget forskud på begivenhederne og glemt, at vi har recession, og tegn på at investorenes risikovillighed er vendt tilbage.

Vores hovedscenarium er, at regnskabssæsonen vil skabe mere usikkerhed end sikkerhed vedrørende de danske selskabers indtjeningsforventninger til resten af 2009 samt især 2010. Vi ser risici for faldende aktiekurser hen over den kommende regnskabssæson. Omvendt tror vi på stigende aktiekurser hen over efteråret, såfremt regnskaberne overrasker positivt, ligesom det har været tilfældet i USA.