Torben Løvendal

15. marts 2013

**Et ”Kæmpe finansielt jordskælv” er på vej i verdensøkonomien.**

Hvorfor er der så få økonomer, der ser, at en stærk forøget risiko for et finansielt jordskælv er på vej, selvom der har været mange små rystelser der indikerer, at det kan være nært forestående. Dets epicenter vil med stor sandsynlighed ligge i Europa. Tsunamibølgerne vil ramme hele verden, med en kraft der ikke er set tidligere, med enorme økonomiske og sociale konsekvenser til følge.

Man kan dagligt høre og læse i diverse medier, at ud fra analytikere og økonomer skal aktiemarked højere op, da der er spirende tegn på, at det går bedre i verdensøkonomien, og at aktier ikke er dyre ud fra den nuværende kurs.

Aktiemarkederne i mange lande, er steget med over 100 % siden marts 2009, og siden december 2012 er de steget med over hvad, der normalt kan forvente af et helt års afkast. Stort set alle køber i dag aktier, med den forventning, at i morgen er kursen steget, og det var den sandlig, der købes mere med forventning om, at kursen igen stiger, og sørme om ikke det er tilfældet. Stort set ingen stiller sig det spørgsmål, **- Er aktierne det værd?**

Kommer der dårlige nyheder/nøgletal, ja så får nyheden blot et skuldertræk, ja aktiemarked er beklædt med teflon med hensyn til dårlige nyheder.

Det minder mig om 2006 til primo 2007, her ville stort set alle købe ejerbolig, uanset prisen, og de bød gerne over den udbudte pris, for om en måned var prisen steget på boligen, for sådan havde det jo været i lang tid, og det ville selvfølgelig blive ved med at være sådan.

Der var ingen der stillede sig det spørgsmål – **Står værdien af det købte i forhold til den reelle værdi?** (Det er opskriften på en boble inden den brister.)

Vi ved jo i dag hvordan det gik, priserne blev ikke ved med at stige op mod himlen, det hele drejer sig om -**Hvem der blinker først**.

Der er mange der i dag står tilbage med store smertelige tab, og måske aldrig kommer ud af den gæld, som de er havnede i, eller de er stavnsbundet til deres bolig i rigtig mange år.

Det jeg hører og læser i diverse medier, at prisen på aktier (P/E) ikke er dyre, nej det er korrekt, hvis vi ser P/E ud fra en nutidsbetragtning – men, men, men, det burde analytikere og økonomer vide, at fortidens procentvise stigning i overskuddet pr. aktie ikke er en garanti for, at samme stigning kan fastholdes eller ligefrem forøges.

Hvis jeg ser på USA, her ligger den historiske norm for virksomhedernes overskud omkring 6% af BNP. Det nuværende niveau er omkring 70% over det, og kan forventes at blive efterfulgt af en sammentrækning i virksomhedernes overskud i det kommende 4-årige periode, ved en reduktion på omkring 12% årlig. Dette vil være en overraskelse. **- Det bør ikke være en overraskelse.**

Derfor, selv om virksomhedernes overskud stadig er ekstraordinært forhøjet, har jeg også observeret

-Et signifikant fald i indtjeningen momentum i de seneste kvartaler.

Denne observation understøttes også af, at 77 pct. af virksomhedernes egne forventninger, der blev givet i forbindelse med fjerde kvartalsregnskaberne, ramte lavere end analytikernes skøn,

Wall Street groft overvurderer værdien af aktierne, der er baseret på fortjenstmargener, som er 70% over den historiske norm.

Aktierne er ikke billige. Set ud fra P / E ratio 2013-2014 - ja, enhver måleenhed, der ikke justerer for de unormale høje avancer i forhold til gennemsnittet – vil komme frem til et vildt misvisende billede af markedsvurdering. Hvis ikke man erkender årsagerne til dette nu, vil investorerne smerteligt opleve konsekvenserne af dette senere.

Ydermere understøttes min observation, at analytikernes estimater for 2013 er for høje, for hvis vi ser på insidere køb/salgsratio i de amerikanske selskaber, viser det sig, at for hver dollar der købes aktier sælges der for 9 dollar. For at se et tilsvarende forhold, skal vi tilbage til toppen af aktiemarkederne i 2000 og 2007.

Derudover har mange selskaber kunne forøge deres indtjening pr. aktie, ved at der er foretaget heftige tilbagekøb af egne aktier, bare i USA er der de senere år tilbagekøbt for 1.500 milliarder dollar, samt der er skåret helt ind til benet for at nedbringe omkostningerne. Disse tiltag vil i starten generere pæne stigninger i EPS, (indtjening pr. aktie) men vi er nok ved den skillevej, hvor denne mulig er udtømt.

Ydermere har virksomhederne haft adgang til billigere lånemulighed, såvel bankrenten som hvis vi ser på de amerikanske junk bonds, der nu er nede på en rente på ca. 6 %, og det er ikke set lavere siden toppen af aktiemarked i 2007.

Man kan ikke ensidig se på, hvad aktier handles til i dag ud fra indtjeningen sidste år og forventningerne om næste år, uden at tage hensyn til mange andre sammenligninger. Ud over ovennævnte syntes jeg også, at vi skal se på en god indikator, der ikke har slået fejl siden 1880. Igen ser jeg på det amerikanske aktiemarked og ser på Shiller P/E (Prof. Robert Shiller fra Yale University opfandt Shiller P/E for at måle markedets værdiansættelse.) Shiller P/E er en mere fornuftig markedsvurderingsindikator end det simple P/E ratio, fordi det fjerner udsving af forholdet forårsaget af variation af avancerne i løbet af konjunkturcykler. Dette svarer til markedets værdiansættelse baseret på forholdet mellem den samlede markedsværdi i forhold til BNP, hvor variationen af avancerne ikke spiller en rolle.)

I skrivende stund viser Shiller P/E en ratio på 22,80 mod det historiske gennemsnit på 16,50, det vil sige, at aktiemarked er 38,20 % overvurderet, og hver gang at aktieværdierne i S & P 500 har ramt Shiller P/E 22-25 siden 1880, er aktiemarked efterfølgende faldet voldsomt.

Ud over den direkte indtjening i selskaberne er der mange andre signaler, der bør tænde en advarselslampe hos investorerne, og måske især hos de private, for det er oftest dem, der sidder tilbage med sorteper.

Når der stort set dagligt i medierne fremkommer påstande om, at aktier ikke er dyre, og at kurserne vil fortsætte med at stige, **- Bør det tænde en advarselslampe.**

Hvis vi ser tilbage på 2007 og 2008, fremkom der også artikler om, at aktier ikke var dyre. Lad mig nævne to eksempler på spådomme der var helt hen i skoven. (kun to ud af mange)

Den 2. januar 2008 skrev Casper Fruergaard Schrøder i Børsen" At verden over har aktier ikke været billigere i 30 år. "

Den 3. januar 2008 skrev Citigroup "At de forventer tocifrede stigninger til de europæiske børser i 2008.

De fremhæver bl.a. en sund makroøkonomi som grund for deres forudsigelse.

**-Men vi ved alle hvordan det gik i 2008.**

Derudover er verdensøkonomien ikke i bedring, men tværtimod bliver prognoserne hele tiden nedjusteret, og sådan har det været siden 2011, og det er skræmmende set i lyset af de enorme stimuli, der er tilført økonomien i store dele af verden fra centralbankerne.

En valutakrig er under opbygning, alle landene der pt. trykker penge i et væk, begrunder det med, at det er for at understøtte deres økonomi og holde renten lav, (Ups! det gælder vist ikke Japan.) og ikke for at ”devaluere”, hmmmmm hvem er så blåøjet, så de tror på det? - Ja indtil videre slipper de på overfladen af sted med det, men hvor længe?

I Kina tegner ejendoms investering sig for over næsten 14 procent af landets bruttonationalprodukt (BNP).

For hver kvadratmeter der bliver solgt er 4,4 kvadratmeter under opførelse, der er hele færdigbygget byområder der ligger tomme. Det kan selvfølgelig ikke blive ved, og man kan med god grund kalde det en ejendomsboble, der blot venter på at briste, med både enorme økonomiske og sociale konsekvenser til følge.

Derudover er der mange andre ubalancer i den kinesiske økonomi og forhold til sine naboer, der vil få indflydelse på verdensøkonomien.

Verdens 25 største Containerhavne oplevede sidste år den laveste volumenvækst siden 2009 efter et andet halvår, der var svagere end det første, og afmatning på de store handelsruter fra Fjernøsten til Europa og Fjernøsten til Nordamerika.

- Efterspørgslen i disse havne var særligt svag i andet halvår, da væksten aftog til bare 2,8 pct. Svage handelsvolumener på de vigtige ruter fra Fjernøsten til Europa og Fjernøsten til Nordamerika medvirkende til den matte udvikling med rapporterede fald på henholdsvis 4,4 og 0,4 pct. for 2012, skriver Alphaliner.

Belægningsprocenten er øget op til det kinesiske nytår, men niveauet for efterspørgsel og belægning vil blive svækket betydeligt i februar, vurderer Alphaliner, der tror, at volumenvæksten vil være lavere end den overordnede kapacitetsvækst i 2013. Og det vil givetvis føre til, at flere skibe tages ud af markedet.

Den 13. marts 2013 læste jeg en artikel af økonom Steve Keen,(der er krediteret ved at forudsige den globale finanskrise). Keen fortæller The Daily Ticker, det amerikanske aktiemarked er en kæmpe boble.

Han har set på margin gæld. Det er de penge folk låner fra deres børsmæglere til at udvide deres beholdning af aktier. Steve Keen siger forholdet er nu 70 pct., hvilket betyder med $ 300,000 kan du låne 1 millioner dollars værd af aktier.

Her er hvor det bliver interessant. Steve Keen har fundet en sammenhæng mellem ændringen i margin gæld og graden af ​​aktivpriser. Endnu vigtigere, peger han på en korrelation mellem acceleration i margin gæld og stigningen i aktivpriser.

Hvis hans teori holder stik, betyder det, at så længe denne gearing fortsætter vil det føre til stigende aktiekurser. Og når den acceleration bremser, vil aktiekurserne falde.

Steve Keen siger ”margin gældsniveauer i USA nu er på niveau, med dem vi så i 2000 og 2007.”

Bryder helvede løs er Verdensøkonomien på spanden, for centralbankerne har brændt alt krudtet af, så kommer der en ny krise, vil den med stor sandsynlighed blive værre end den i 2008-2009. **– Lad os ikke håbe det.**

”Jeg håber ovennævnte har givet inspiration til at købe flere aktier”, som mange råder os til.