

Tema: Er det klogt udelukkende at eje danske aktier?

Den rationelle investor bør søge det størst mulige afkast i forhold til den tagne risiko. Forestil dig, at du kan vælge mellem to forsikringer til samme pris og med ens betingelser. Den ene forsikring udbetaler mere end den anden. Hvilken af de to forsikringer ville du vælge?

Bankerne råder os til at sprede vores investeringsrisiko gennem køb af udenlandske aktier. Man kunne derfor få den opfattelse, at det er uklogt kun at eje danske aktier. Er det en sandhed med modifikationer? Det får du svaret på om lidt. Investeringsteorien definerer risiko som kursudsving. Tillad mig at henvise til faktaboksen på side 5 og linkene nederst i temaartiklen, hvor alt vedrørende afkast, risiko (standarddeviation) og risikojusteret afkast (Sharpe Ratio) er forklaret. Men bare rolig, man behøver ikke forstå al statistikken for at få overblikket. Det er heldigvis nok at vide, at et stort risikojusteret afkast er bedre end et lille. Størrelsen betyder noget.

Afkastet på danske aktier er større end afkastet på globale aktier. Hvad med risikoen? Risikoen på danske aktier er større end risikoen på globale aktier. Som du sikkert allerede har tænkt, hvad så, hvis 1) afkastet på danske aktier er *en del* større end afkastet på globale aktier, og 2) risikoen på danske aktier er *lidt* større end risikoen på globale aktier? Ja, så ender man med at blive belønnet for sin investering i danske aktier. Faktum viser, at vi bliver belønnet med et større absolut afkast. Vi får også et større afkast i forhold til den tagne risiko, også kaldet det risikojusterede afkast (Sharpe Ratio). Og det er lige præcis sådan, det har været i mange år. Investeringsforeninger med danske aktier har slået investeringsforeninger med globale, regionale og landespecifikke aktier på både kort, mellem og lang sigt. Det viser tal fra Investeringsforeningsbranchen; se figur 1, hvor 'Danske aktier' og 'Globale aktier' er fremhævet.

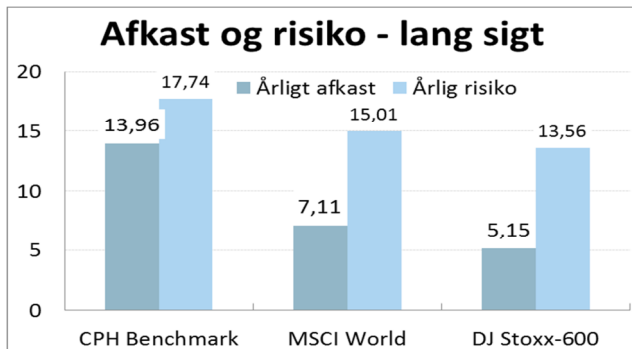


Figur 1. Det risikojusterede afkast for investeringsforeninger, der investerer i danske aktier osv. Det risikojusterede afkast, Sharpe Ratio, er det årlige afkast i procent divideret med den årlige risiko i procent. Et risikojusteret afkast på 1,77 betyder, at investorer har opnået et afkast på 1,77 procent pr. procent risiko. Alle tal er kopieret fra Investeringsforeningsbranchens hjemmeside: www.investering.dk.

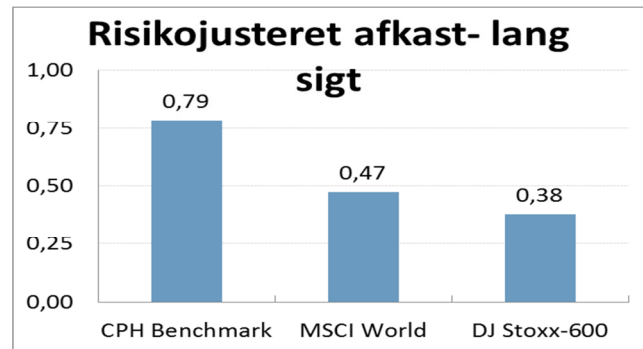
Det skal retfærdigvis siges, at hvis man skal bruge sine penge inden for kort tid, så er det formentlig sikrere også at inkludere globale eller vestlige aktier i sin portefølje. Investeringsforeningers afkast er påvirket af omkostninger. I det følgende vil vi se på, om det danske aktiemarked også slår globale og europæiske aktieindekser.

Afkast og risiko på danske, globale og europæiske aktieindekser

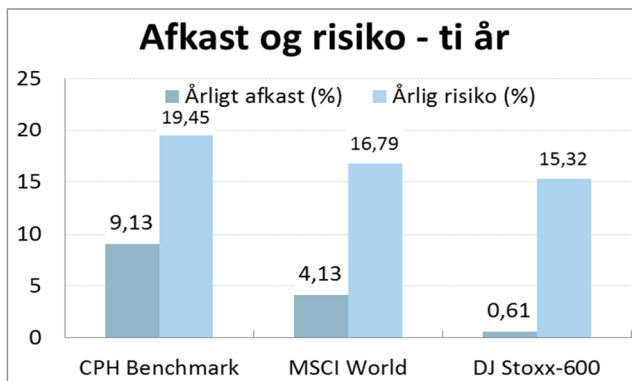
Nedenfor vises afkast, risiko og det risikojusterede afkast for en række aktieindekser på lang, mellem og kort sigt.



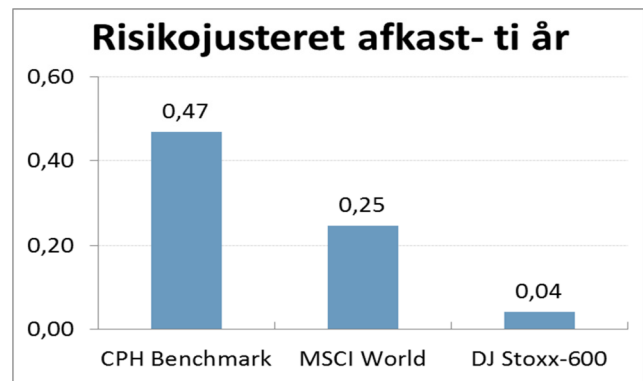
Figur 2A. Afkast og risiko for CPH Benchmark, MSCI World og DJ Stoxx-600 de seneste 14 år.



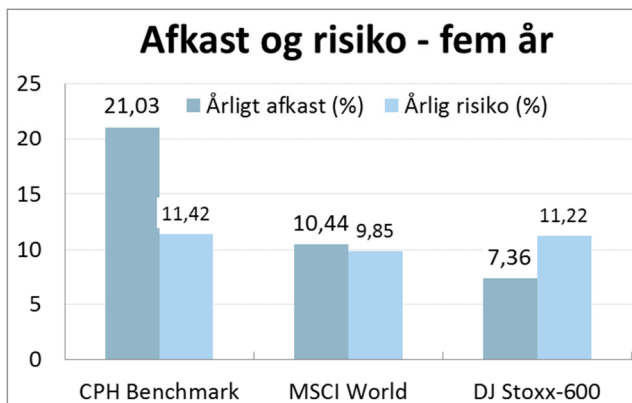
Figur 3A. Risikojusteret afkast for CPH Benchmark, MSCI World og DJ Stoxx-600 de seneste 14 år.



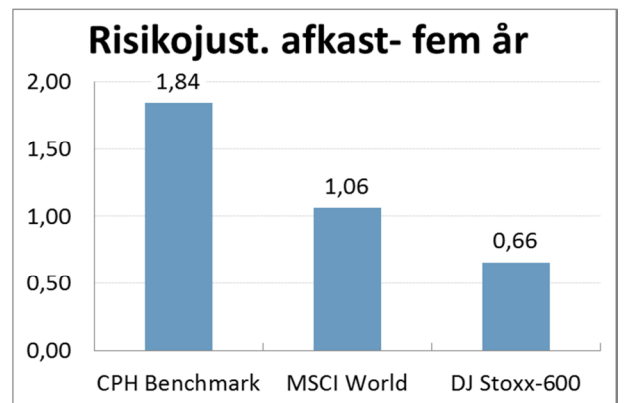
Figur 2B. Afkast og risiko for CPH Benchmark, MSCI World og DJ Stoxx-600 de seneste ti år.



Figur 3B. Risikojusteret afkast for CPH Benchmark, MSCI World og DJ Stoxx-600 de seneste ti år.



Figur 2C. Afkast og risiko for CPH Benchmark, MSCI World og DJ Stoxx-600 de seneste fem år.



Figur 3C. Risikojusteret afkast for CPH Benchmark, MSCI World og DJ Stoxx-600 de seneste fem år.

Figur 2. Figur 2A-2C i venstre kolonne viser årlige afkast (mørkeblå) og risici (lyseblå) for Copenhagen Benchmark Cap, Morgan Stanleys verdensmarkedsindeks (MSCI ACWI) og DJ Stoxx 600-indeksset med europæiske aktier. Alle aktieindekserne er inklusive geninvesterede udbytter.

Figur 3. Figur 3A-3C i højre kolonne viser de risikojusterede afkast (Sharpe Ratio, dvs. afkast divideret med risiko) for de samme aktieindekser som i figur 2.

NB: Lang sigt er 14 år, fordi 14 år er det største antal år, der er data for aktieindekser, som inkluderer udbytter. 14 år er altså valgt for at have samme tidshorisont og dermed sammenlignelighed. Benyttes andre aktieindekser med over 20 års historik, opnås ca. samme resultat. Danske aktier

slår ikke-danske aktier. Datakilder: www.bcview.com, <http://www.nasdaqomxnordic.com/>, <https://www.msci.com/world>, <https://www.stoxx.com/index-details?symbol=SXXGT>.

Afkastet på danske aktier er meget større end afkastet på globale og europæiske aktier. Risikoen ved danske aktier er ikke ret meget større end risikoen ved globale og europæiske aktier (figur 2). Derfor bliver man som investor belønnet med et større risikojusteret afkast ved at investere i danske aktier (figur 3).

Hvorfor klarer danske selskaber og deres aktier sig så godt?

Ovenstående viser tydeligt, at danske aktier har været og sandsynligvis vil være bedre at investere i end ikke-danske aktier. Væsentlige grunde til dette er:

- At danske selskaber generelt er mindre end dem, som indgår i globale eller regionale aktieindekser. Danske aktier er ret besat small cap eller micro cap sammenlignet med udenlandske aktier. Det er klart, at et lille selskab med en markedsværdi på f.eks. ti mia. kr. kan øge sin værdi mere og hurtigere end et selskab med en markedsværdi på 500 mia. kr. Små selskaber kan øge indtjeningen pr. aktie hurtigere end store selskaber.
- At Danmark har et fleksibelt arbejdsmarked. Dertil kommer, at danske selskaber er små og hurtigere kan tilpasse sig markedsforholdene, end mastodonterne kan. Tilpasningsmulighed og -evne er godt for profitten.
- At Transparency International har målt, at Danmark er det mindst korrupte land i verden. Korruption indebærer ineffektivitet, fordi der bl.a. bruges en masse tid på at spise, drikke mv. med politikere og give dem penge under bordet. Ydermere skal selskaber ofte betale 'dummebøder' og 'beskyttelsespenge' til diverse myndighedsfolk. Korruption dræner selskaber, og det har vi ikke i Danmark, så danske selskaber er meget effektive. Vi har også stor retssikkerhed, hvorfor patenter og opfindelser er godt beskyttede, hvilket fremmer både innovationskraft og profit.

Alt dette er medvirkende til, at danske selskaber/aktier klarer sig godt – for ikke at sige bedst. Idet børsnoterede danske selskaber har en meget høj eksportandel, opnår vi som investorer en grundig, men indirekte global diversifikation. På den måde minimeres markedsrisikoen, også kaldet den systematiske risiko, ved investering i danske aktier. Græsset er ikke grønnere på den anden side, selvom mange tror det.

Konklusion

Data fra Investeringsforeningsbranchen, www.investering.dk, viser, at investorer bliver belønnet for at holde sig til danske aktier. Dataene viser nemlig, at afkastet i investeringsforeninger med danske aktier er større end afkastet i investeringsforeninger med globale aktier, regionale aktier og enkeltlandes aktier. Min analyse af afkast og risiko på det danske aktiemarked viser, at det danske aktiemarked er lidt mere risikabelt end andre aktiemarkeder, men at man bliver rigeligt belønnet for at tage denne ekstra risiko. Ser man 20-30 år tilbage, er konklusionen den samme.

Links til forklaring af afkast og risiko

<https://www.danskfinansservice.dk/portefoeljen.htm> (se tabellen og forklaringerne lidt nede på siden).

https://www.danskfinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren_2007_09b.pdf.

https://www.danskfinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren_2007_10.pdf.

Ansvarsfraskrivelse

Når der skrives, at et "afkast er bedre end ...", betyder det, at "afkastet *har været* bedre end ...", hvilket igen indikerer, at "det *forventede* fremtidige afkast vil blive større end ...". Det gælder som altid, at historiske afkast ikke er en garanti for fremtidige afkast, men at historiske afkast er det bedst mulige afkastestimat, der kan gives. Alle oplysninger er tilstræbt korrekte, men der gives ingen garanti mod datafejl eller unøjagtigheder. Alle data stammer fra kilder, som vi finder troværdige. Oplysningerne er kun til orientering og er ikke et tilbud om en investeringsmulighed.