

Er dollaren på vej mod 5 kroner?

August 2017

31. juli 2017

Dollaren er faldet betydeligt i år, og koster for første gang i mere end tre år nu under 6,5 kroner. Dollaren er dog fortsat overvurderet, og er vi i gang med en af valutamarkedernes større bølger, kan vi være på vej under en femmer for en dollar. Når dollaren falder, så falder også dit afkast på amerikanske aktier opgjort i danske kroner.

Store bølger i valuta

De store valutaer bevæger sig i lange bølger. Euroen, for eksempel, blev introduceret til kurs 1,18 overfor dollaren i januar 1999. Sidenhen faldt den til en historisk bund på 0,83 i 2000, svarende til et fald på 30%. Bl.a. andet takket været interventioner udført af den Europæiske Centralbank (ECB) i 2001, blev svækkelsen vendt, og euroen steg herefter med 93% til en top på 1,59 i 2008. Herefter svækkedes euroen igen, og faldt til en foreløbig bund på 1,04 i december sidste år (-34%). I år er dollaren så blevet svækket ganske betydeligt med 13% til kurs 1,17, og vi er dermed tilbage ved udgangspunktet.



Da danske kroner som bekendt følger euroen, kan man tegne et tilsvarende billede for USD/DKK: Fra 6,4 kroner i

januar 1999, til 8,9 kroner i 2000, til 4,7 i 2008, op til lige over 7 kroner inden jul, og så ned til 6,3 nu.

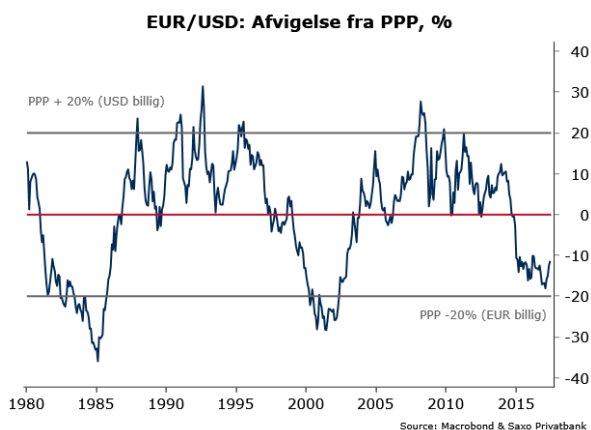
Husk hvad en valuta er

Man overser gerne, hvor store, og hvor lange, disse bølger er. Dette skyldes nok dels at de faktisk er så lange, at man vænner sig til dem. Dels at mange ikke mener at valutaer kan prisfastsættes, og slet ikke forudsiges.

I udgangspunktet er en valuta dog altid en relativ pris mellem to lande, der gør det muligt at udveksle varer og tjenester. Derfor taler man om at en valutakurs på lang sigt skal afspejle udviklingen i landenes købekraft, således at et land, hvis købekraft stiger, også oplever en værdistigning i sin valuta. På økonomisprog kalder man det for købekraftsparitet, eller *purchasing power parity* (forkortes PPP).

Når valutaer bevæger sig i lange og store bølger, så betyder det også at de bevæger sig i et bredt bånd omkring den fundamentale værdi. I eksemplet med USA og euro-zonen, så har USA haft en lidt højere inflation over tid, hvilket afspejles i et gradvist fald i den fundamentale værdi af dollaren. PPP for EUR/USD er således steget fra 1,13 i 1999 til 1,28 i dag, svarende til en teoretisk stigning i euroen på 13% over 18 år.

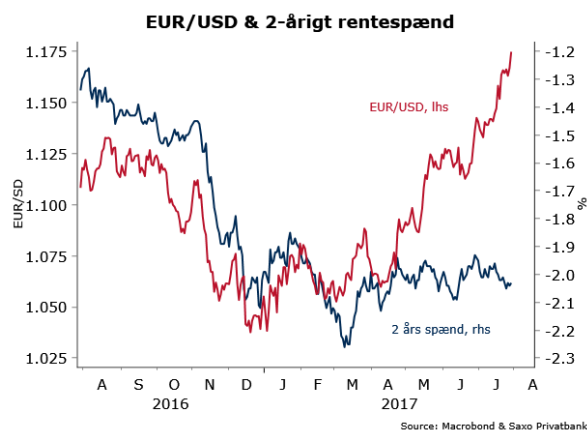
ER DOLLAREN PÅ VEJ MOD 5 KRONER?



Dollar fortsat overvurderet

Denne beregning betyder ligeledes, at selvom dollaren er blevet svækket i år, så er den fortsat overvurderet med godt 10% (se figur ovenfor). Er vi i gang med en af de store valutabølger, så skal der ikke meget fantasi til at forestille sig at dollaren vil svækkes med mindst 30% førend at bevægelsen er slut. Det betyder i så tilfælde, at en dollar igen vil kunne koste mindre end en femmer.

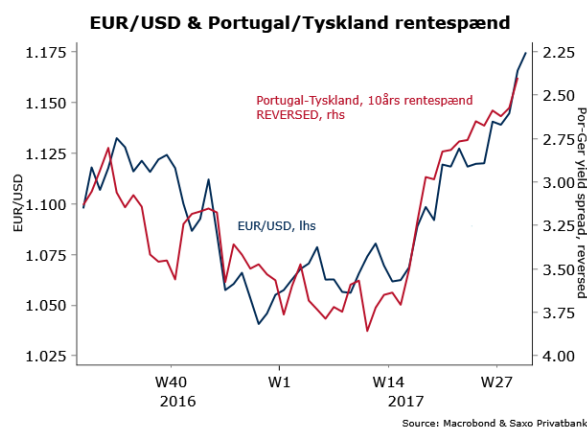
Ovenstående er godt at have med i sine overvejelser, når man skal vurdere hvor stor en eventuel valutabevægelse kan blive. Den siger dog ikke særlig meget om hvornår, den vil finde sted. Jeg er selv blevet noget overrasket over, hvor kraftfuld dollarsvækkelsen har været i år, fordi flere af de normale drivkræfter har været fraværende. Ofte er forventninger til vendepunkter i for eksempel pengepolitik temmelig afgørende, men sådanne signaler har ikke været i spil i år (se figuren nedenfor).



Længe leve Macron!

Noget der dog kan være med til at forklare euroen styrkelse i år, er en faldende europæisk risikopræmie. En måde at illustrere dette på, er ved at se på rentespændet mellem tyske og portugisiske obligationer (eller italienske, spanske osv.). Her kan man se en meget tydelig sammenhæng mellem hvornår euroen for alvor begyndte at stige, og hvornår obligationer fra den europæiske periferi klarede sig bedre end tyske obligationer.

Timingmæssigt kan man ligeledes bemærke, at det store ryk kom umiddelbart efter at Emmanuel Macron vandt første runde af det franske præsidentvalg i april. Eller sagt på en anden måde: At vi undgik "brexit II" med Marine Le Pen hjalp euroen til at blive prissat tættere på dens fundamentale værdi.



ER DOLLAREN PÅ VEJ MOD 5 KRONER?

Værdi * timing = ændring

Der er selvfølgelig andre faktorer i spil, herunder at internationale investorer har øget deres allokering til europæiske værdipapirer. Men det korte af det lange er, at **VÆRDIANSÆTTELSEN** af euroen viser, at den er undervurderet (billig) i forhold til en fundamental prisfastsættelse, og at politiske og økonomiske begivenheder har virket som en **TÆNDSATS** til at løfte euroens værdi.

Svagere dollar bedre for shopping end for aktier

I de sidste par år er danske investorer blevet begunstiget af en stigende dollar. **Afkastet på S&P500 målt i dollar de seneste tre år er således på solide 34%, men opgjort i danske kroner har der været tale om en stigning på hele 52%.** I år er vinden blæst den anden vej, og et dollarafkast på S&P500 på 12% er blevet vekslet til et afkast i danske kroner tæt på nul. Skal dollaren fortsætte med at falde i værdi, så skal man i en vis udstrækning acceptere, at en del af de sidste års gevinster nu betales tilbage.

S&P500: Afkast i dollar og i danske kroner, %



Bliv ikke hjemme

Inden man tænker at det med globale og amerikanske aktier er noget rod, så kan det være relevant at erindre, at det kan være kostbart at holde sig hjemme. Over de seneste 10 år har danske investorer opnået et afkast på amerikanske aktier målt i danske kroner på 143%, mens et tilsvarende afkast for europæiske aktier blot er på 11%.

Afkast på S&P500 og EuroStoxx50, %



Teis Knuthsen

ER DOLLAREN PÅ VEJ MOD 5 KRONER?

Ansvarsfraskrivelse:

Dette materiale er udarbejdet af Saxo Privatbank A/S (Banken) til generel orientering for de investorer, som Banken har udleveret materialet til. Investorerne må selv fortolke materialet, og er velkomne til at kontakte Banken for nærmere redegørelse om forudsætningerne, som materialet bygger på.

Banken har efter bedste evne bestræbt sig på at sikre, at oplysningerne er fuldstændige og korrekte, men påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. Banken påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet. Banken gør opmærksom på, at oplysninger, herunder eventuelle priser og kurser, kan blive eller er forældet.

Såfremt en publikation forældes, er Saxo Privatbank på ingen måde forpligtet til at opdatere publikationen, informere modtagerne af publikationen eller foretage nogen anden handling. Oplysninger i materialet om tidligere afkast, simulerede tidligere afkast eller fremtidige afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast.

Oplysninger i materialet om kursudvikling kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidig kursudvikling.

Fremtidige afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investorer være opmærksomme på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover.

RISIKOADVASEL

Handel med de produkter og ydelser som Banken tilbyder, selv hvis handlen er gjort i overensstemmelse med en anbefaling, kan resultere i tab såvel som fortjeneste. Banken er ikke ansvarlig for tab hidrørende fra en investering, der er foretaget på baggrund af en formodet anbefaling.

Ansvarsfraskrivelse

I tillæg til oplysningerne i denne Disclaimer henvises til Saxo Privatbanks ansvarsfraskrivelse <http://www.saxoprivatbank.dk>, ansvarsfraskrivelse