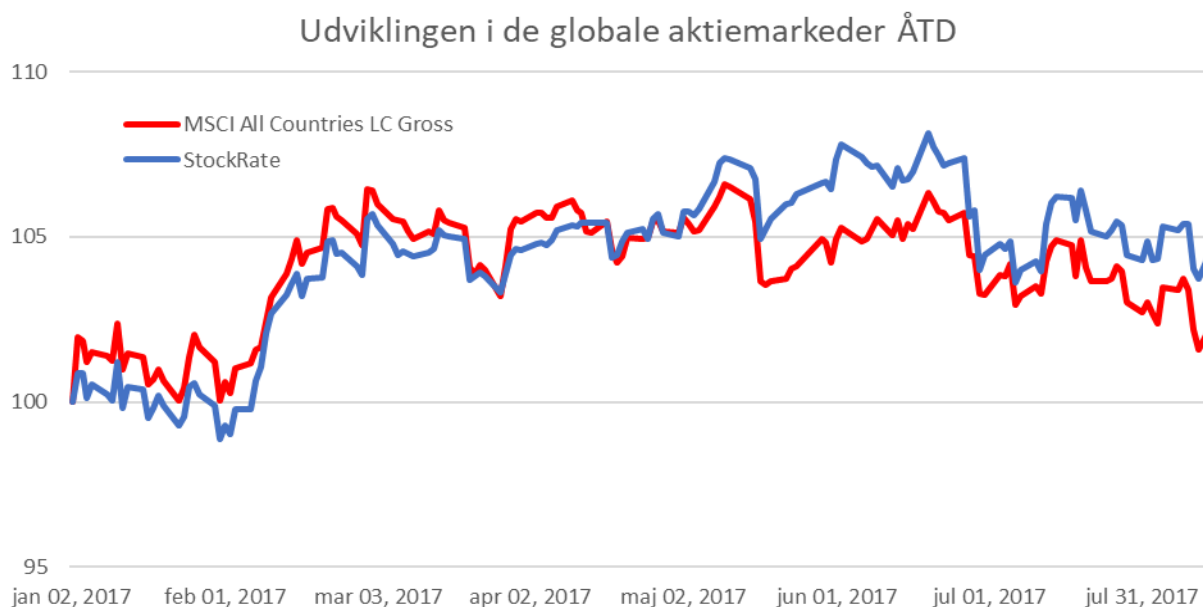


Stille sommer med solide regnskaber

Udviklingen på markederne forløb stille og behersket i sommermånederne juni og juli, indtil Donald Trump og Kim Jung-un skærpede retorikken og udsendte gensidige trusler i starten af august. Til at starte med var aktiemarkedene passive iagttagere af udviklingen, men de seneste dages eskalering af de gensidige trusler havde en afsmittende effekt på aktiemarkedene. Dog blev man efterhånden immun for retorikken og aktieudviklingen returnerede til den basale vurdering, at det er de mange flotte regnskaber, som bærer stigningen i aktiekurserne.

Det er efterhånden blevet en tradition, at der kommer et kor af analytikere og økonomer, som tilsyneladende ser sin udfordring i at skabe risikoscenarier byggende på personlige forventninger – eller håb, måske således at profetien kommer til at stemme overens med den aktuelle porteføljestrategi. Så sent som den 28. juni blev det lanceret, at alarmklokkerne ringede kraftigt for en korrektion på aktiemarkedet og der kan forventes kursfald i størrelsesordenen 10%. Forudsigelserne manglede dog en vigtig faktor – tidspunktet for den forventede korrektion.

Disse prognoser er ikke enestående, og har været fremme med jævne mellemrum gennem de sidste år. Hvis man bliver ved med at forudse, er der en vis naturlov for, at man på et tidspunkt får ret!



En umulig opgave

Adskillige fremtrædende økonomer har mange gange konstateret, at det er nogenlunde umuligt at forudsige udviklingen på aktie- og obligationsmarkederne på kort sigt. Derfor forbavses man også igen og igen, når man oplever prognoseeksperterne med fast røst redegøre for, hvorledes udviklingen vil forløbe i den kommende tid.

Spændende er det også at læse eksperternes fortolkning af regnskaber, og dertil forventning til aktiekursændring. I starten af ugen offentliggjorde Pandora regnskabet for 2. kvartal. En halv time før markederne åbnede var eksperterne lidt uenige om aktien skulle stige lidt, eller falde med et par

procenter. Der blev også forudsagt store udsving, men en forventning om at den vil ende i plus. Med næsten alle scenarier forudsagt på baggrund af faktuelle oplysninger fra kvartalsregnskabet, lykkedes det ikke at forudse kursændringen, som var på -13,7% i et ellers fladt marked.

Jo kortere investeringshorisont man arbejder med, jo større risiko tillægger man sig i porteføljen. Når køb/salg af værdipapirerne skal besluttes, hvem er det så man stoler mest på? Er det de kortsigtede vurderinger og prognoser fra analytikere, dagspressen osv. eller er det ledelserne i virksomhederne, som præsterer resultaterne?

StockRates porteføljestrategi er tilrettelagt med en langsigtet investeringshorisont, hvor værdiudviklingen i betydelig grad er bestemmende for værdiudviklingen af porteføljen. Ved at fravælge de kortsigtede strategier har vi samtidig fravalgt afhængigheden af de utroligt mange synspunkter, som præsenteres som breaking news på de utallige nyhedsmedier, der alle råber stadig højere for at blive hørt i flokken.

Udviklingen år-til-dato

De første måneder af 2017 har budt på solide kursstigninger, men kurserne har været faldende i andet kvartal, og især i starten af august. Det er især udmeldingerne fra Donald Trump og Kim Jung-un, der har været medvirkende til de globale kursfald i uge 32. Ser man bort fra den Nordkoreanske trussel, er der ikke noget, som fundamentalt underbygger denne udvikling.

På rentemarkederne har vi set en renteforhøjelse i USA på 0,25% og en samtidig udmelding om, at man nok må indstille sig på yderligere forhøjelser i løbet af efteråret. Reaktionen på markedet har været lidt som en protest (og at nogle forventede yderligere stramninger af pengepolitikken), idet de amerikanske renter trodsede renteforhøjelsen og renterne i markedet er faldet, dog af beskedent omfang.

Til gengæld har vi set et betydeligt udsving i kursen på USD i forhold til DKK. Ved begyndelsen af 2. kvartal var kursen ca. 7,00 kr. og i dag er den 6,33 kr. Et samlet kursfald på knap 10%. En ellers stigende rente i USA ville under normale forudsætninger tale for det modsatte. I årets 1. kvartal var det valutakursudviklingen, der bar de amerikanske aktier igennem med flotte stigninger omregnet til DKK. I 2. kvartal har vi den modsatte effekt.

Sikring mod kortsigtede bevægelser

Tiden er en nøgelfaktor for aktieinvestorer. Uanset hvilke selskaber man investerer i, kan man på den korte sigt blive udsat for kursfald, der er markedsbetinget. Kursfaldet er dermed drevet af udefrakommende faktorer og ikke selskabsspecifikke faktorer.

Når disse større kursfald kommer, hvilket de altid har gjort, så er det vigtigt at man som investor har tid og råd til at fastholde investeringsstrategien. Fordi, på lidt længere sigt er det hovedsageligt det enkelte selskabs evne til at drive forretning, der kommer til at påvirke aktiekursen.

Med en aktieportefølje, bestående af kvalitetselskaber, på tværs af brancher og lande, har man langsigtet forsikring mod kortsigtede kursfald. Det skal naturligvis suppleres med tilstrækkelig adgang til kontanter, så man ikke kommer i en økonomisk klemme, der kan resultere i at man tvangssælger aktier på et dårligt tidspunkt.

StockRate Asset Management

Grand Canyon Education // Månedens selskab

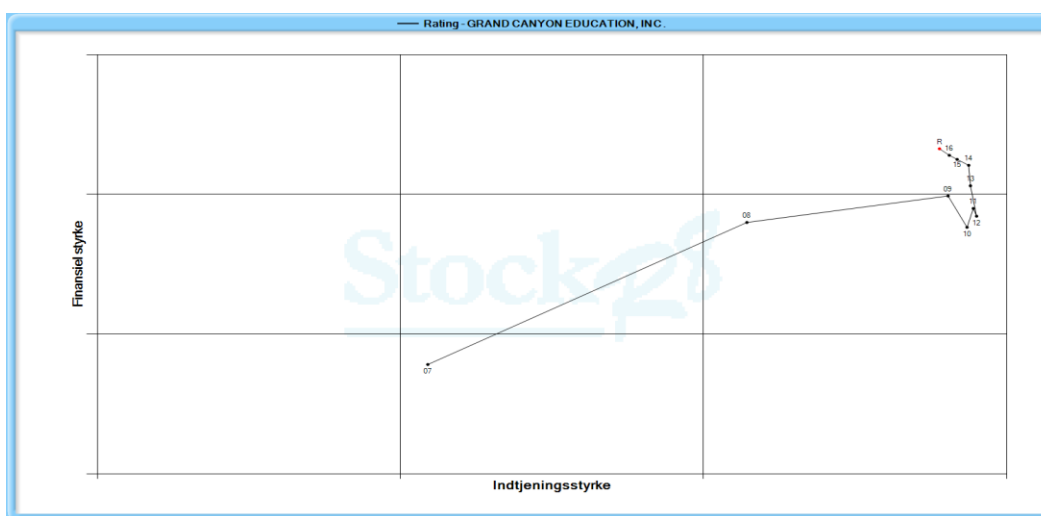
Månedens selskab er et af de sidste nye i StockRate's portefølje. Måske klinger navnet ikke så velkendt i mange danske ører, men i det sydvestlige USA vil navnet vække genkendelse. I mere end 65 år har dette sted været vejen til succes for mange elever med ambitioner.

Grand Canyon Education (Grand Canyon University – GCU) er et universitet med base i Phoenix, Arizona. Her ligger det store campus, som igennem de senere år har gennemgået massiv udvikling for at kunne huse alle elever og et stigende tilbud af uddannelsesretninger. Udover at tilbyde uddannelser på campus har GCU også en lang række tilbud om online uddannelse. Ved udgangen af 2016 gik ca. 17.500 elever på universitet i Phoenix, mens mere end 65.000 elever fra hele verden deltog i kurser og uddannelser online. Antallet af studerende har vist meget flotte vækstrater gennem flere år. Fra 2015 til 2016 steg elevantallet på campus med 12%, mens 9% flere skrev sig op til online uddannelse.

Årsagen til den stigende interesse for GCU skal sandsynligvis findes to steder. GCU tilbyder uddannelser af høj kvalitet med gode afgangseksamener til en fornuftig pris relativt til velkendte alternativer som f.eks. Princeton, Harvard, Pennsylvania og Yale. Derudover har GCU brugt mange millioner på at have topfaciliteter på alle uddannelseslinjer, samt rigtig gode omgivelser, så eleverne kan have et godt liv ved siden af skolen.

GCU bygger på kristne værdier, men byder elever med alle baggrunde og overbevisninger velkomne. I GCU's grundlæggelsesdokument som definerer hvordan de vil være som institution, beskriver de, at de prøver at integrere de kristne værdier og overbevisninger i alt hvad de arbejder med.

Aktien har vist god performance og især sidste halvdel af 2016 og starten af 2017 er den steget flot. I StockR8-modellen kommer selskabet rigtig fint ud, med en kontinuerlig solid indtjeningsstyrke og god finansiell styrke.



Aktiens P/E på ca. 23 er ikke billigt, men heller ikke dyrt relativt til mange andre kvalitetselskaber. Derfor afskrækker det os ikke. Selskabet har en strategi vi godt kan lide med kvalitetsuddannelse til alle. Med ambitiøse vækstplaner og en fortsat stigende popularitet, tror vi på at Grand Canyon Education bliver en god langsigtet investering!