

Markedskommentar maj: Udsigt til amerikansk rentestigning øger markedstilliden!

Maj blev en god måned på aktiemarkederne godt hjulpet af fornuftige nøgletal og en bedre markedstillid blandt investorerne bl.a. som følge af stigende råvarepriser og FEDs positive syn på udviklingen i USA. Vores afdelinger steg ml. 1,1 % – 2,0 %, og de har nu alle givet et positivt afkast i år.

De vedvarende lave renter gør, at aktieinvestorerne vil betale mere for en indtjeningskrone i selskaberne end det historiske gennemsnit. Brexit-afstemningen og det amerikanske valg er sammen med FEDs næste rentestigning i fokus.

Vi kender det fra de danske folkeafstemninger. Der bliver ført en voldsom skræmmekampagne frem mod det britiske valg, som vi mener er meget overdrevet. En hel del investorer har trukket store beløb ud af europæiske aktier frem mod afstemningen. Resultat af afstemningen er uforudsigeligt, men der er mange kontanter på sidelinjen, der uagtet udfaldet skal ind i markedet igen. Dette er med til at holde en hånd under aktiemarkedet.

Vi agerer ikke særsomt frem mod Brexit afstemningen, da vi risikerer, at gå glip af en større optur. Hvis briterne vælger at forlade EU, kan det give en kortvarig negativ effekt på aktiemarkedet, der forventes at være hurtigt overstået.

Kom gratis med til Dansk Aktionærforenings Investordag i Aarhus tirsdag d. 7/6 ved at sende en mail til info@optimalinvest.dk. Vi deltager med et foredrag og ved en paneldiskussion.

FED afventer Brexit-afstemningen!

Selv om Janet Yellen og resten af den amerikanske centralbank ved flere lejligheder har indikeret, at renten er på vej gradvist op i USA, så kommer der næppe et rentehop i juni.

Bare en uge efter FEDs næste rentemøde, der finder sted 14-15. juni, skal briterne nemlig tage stilling til, om de vil ud af EU - den såkaldte Brexit-afstemning. Og den gyser - lige nu er der dødt løb - kan skabe kortvarige globale markedsdønninger således, at FED ikke tør tage chancen med et rentehop i juni.

FED rentebeslutninger er data-afhængige, og den økonomiske udvikling har været rimeligt fornuftig med moderat økonomisk vækst og stigende inflation og lønpres. Men det er et spørgsmål om timing, og vi vurderer, at man nok vil vente til september og/eller december med den/de næste rentestigning.

Den store markedsuro i starten af året har gjort, at FED har holdt igen med flere rentehop i foråret, selv om centralbanken havde annonceret hele fire af slagsen i år. Nu har FED halveret antallet af varslede rentehop til to.

Næste vindue er i september, men der er man midt i en præsidentvalgkamp i USA. Man må sige, at der ligger nogle store politiske begivenheder foran os, der kan give anledning til usikkerhed på markederne. Og det kan afholde FED fra at stramme før til december.

Det faktum, at FED signalerer rentestigninger, øger markedstilliden, da det vidner om økonomisk fremgang og robusthed.

Rente-teori kan være ødelagt af finanskrisen

De sår som den seneste finanskrisen har ført med sig, har betydet, at renterne måske aldrig kommer til at se samme niveau, som det var tilfældet før krisen. Sådan lyder det fra det amerikanske kreditvurderingsselskab Moody's.

Den nuværende udsigt for renteniveauerne er forskellig fra tidligere tiders monetære cykler, hvor der klart kunne ses en hurtigere og mere dramatisk stigning i renteniveauerne, efter at de havde ramt bunden. Det taler for, at krisen har medført nogle år, der ikke ser ud til at hele, udtaler Moody's.

Det er dermed en diskussion om den såkaldte naturlige rente, der er blusset op på ny, hvor den naturlige rente angiver det niveau renten på lang sigt skal have for at balancere opsparing og investering.

Denne naturlige rente, mener Moody's, er blevet reduceret af finanskrisen i 2008, fordi strukturerne har ændret sig. Især peges der på en generel højere opsparingstendens fra en aldrende befolkning, svage investeringstendenser samt skuffende udvikling i produktiviteten som årsag bag den sænkede naturlige rente. Konsekvensen ser vi i form af den høje statsgæld og forsat høje arbejdsløshed i mange lande, udtaler Moody's.

Centralbanker i Europa og Japan har allerede foretaget nye pengelempende tiltag i begyndelsen af året og markederne begynder også at spekulere i, hvorvidt USA vil være tvunget til at gøre det samme frem imod 2017, efter at væksten har vist sig at være svagere end først antaget.

Den lave inflation er en af hovedårsagerne til den fortsatte lempelige pengepolitik, da den nuværende genopretning i økonomien har været den mest deflationære nogensinde, hvor den nominelle BNP (ikke justeret for prisstigninger) er steget blot 11 pct. over de sidste 6,5 år viser data fra Merrill Lynch.

Det faktum, at den naturlige rente alt andet lige er blevet reduceret, gør, at vi som investorer ikke skal være så bekymrede for obligationskursfald og, at aktieinvestorer som udgangspunkt vil betale mere end det historiske gennemsnit for en indtjeningskrone i selskaberne, da aktier er historisk billige i forhold til obligationer.

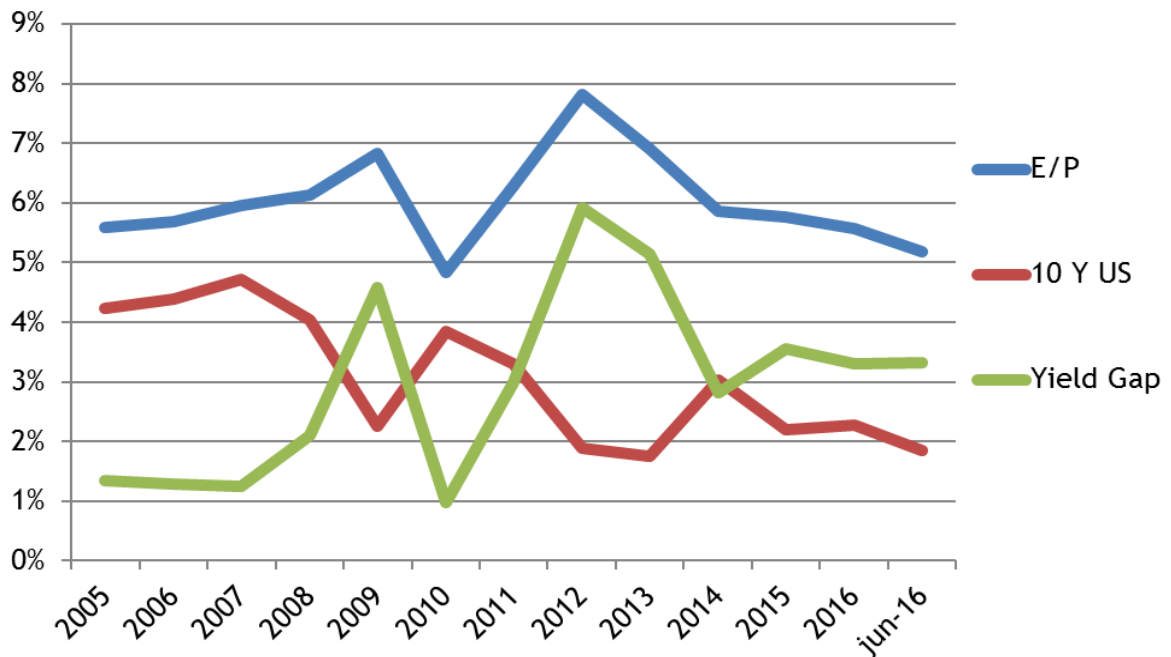
Prissætning af aktier og obligationer

Aktierne steg i prissætning i maj. De fremstår dog stadig billige i forhold til obligationer historisk set. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 19,33 mod 18,97 i slutningen af april, hvilket er over den historiske prissætning isoleret set. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	19,33	0,36
Nordamerika:	21,91	0,50
Europa	20,02	0,21
Pacific:	15,42	0,94
Emerging Markets	13,27	-0,50
Danmark	29,39	1,16

Skemaet viser en stigning over hele linjen med undtagelse af EM aktier. Udsigten til rentestigninger i USA og dermed potentielt en stigende dollar hæmmer Emerging Markets, da de har meget gæld i dollar. En indtjeningskrone koster stadig mest i hhv. Danmark og Nordamerika, mens investorerne forlanger en betydelig risikopræmie for at købe Pacific og Emerging Markets. En indtjeningskrone koster pt. 52 % mere i Danmark end i globale aktier, hvilket er en lille stigning fra 49 % i sidste måned. Det er den højeste merpris vi har målt hidtil, hvorved der er indpriset meget store forventninger til danske aktier.

Ser vi på vores sædvanlige prissætning af aktier i forhold til obligationer, det såkaldte Yield Gap, der måler forskellen på ”afkast” på aktier (indtjeningen ift. prisen på aktierne E/P) minus den 10-årige amerikanske statsrente (grøn linje i grafen på næste side), er de globale aktier i maj blevet dyrere relativt til obligationer, og dermed mindre attraktive, da forskellen er faldet fra 3,44% til 3,32%, og er dermed uforandret i 2016 (den grønne graf er flad i 2016).



Note: Yield Gap'et (grøn linie) måler afkastforskellen mellem indtjening ift. pris på aktier(E/P) og den 10-årige amerikanske statsrente.

Sådan læses grafen:

Blå linje: Måler "afkastet" på aktier. Når linjen er over 6 % er aktier billige isoleret set ift. de historiske niveauer og vice versa.

Rød linje: Måler den 10-årige rente i USA. Renter og obligationskurser er negativ korreleret, dvs. jo lavere renter desto højere obligationskurser og vice versa.

Grøn linje: Måler den forventede afkastforskel mellem aktier og obligationer. Når linjen er over 2,1 % er aktier billige ift. obligationer i et historiske perspektiv og vice versa.

Afkaststatistik (i DKK)

Afkast:	Maj	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Nordamerikanske aktier:	5,2%	-0,4%	13,0%	30,1%	26,3%	11,2%	3,5%
Europæiske aktier:	2,9%	-3,9%	10,6%	7,7%	20,6%	18,7%	-9,9%
Pacific aktier:	4,3%	-4,6%	15,7%	8,9%	12,9%	12,7%	-12,2%
Emerging Markets aktier:	-0,5%	-0,4%	-5,4%	9,4%	-7,8%	15,4%	-16,3%
Danske aktier:	6,1%	3,1%	30,9%	19,1%	33,5%	23,8%	-20,3%
Ejendomme Europa ex. UK	3,2%	6,2%	16,9%	21,2%	4,2%	23,5%	-12,4%
Erhv. obligationer, dollar:	2,5%	4,0%	10,4%	22,0%	-6,5%	11,5%	8,7%
Erhv. obligationer, euro:	0,2%	2,6%	-0,7%	8,1%	2,0%	13,6%	3,7%
Erhv.obl., High Yield euro:	-0,3%	3,2%	-0,8%	3,5%	6,3%	22,6%	-1,4%
Realkreditobl., euro:	0,5%	1,8%	0,3%	7,5%	2,7%	12,0%	4,8%
Statsobligationer, G7:	1,4%	4,4%	8,6%	12,5%	-9,6%	-1,0%	10,8%
Statsobligationer, euro:	0,9%	2,9%	1,6%	12,8%	1,9%	10,8%	3,2%
Statsinflationsobl. Globale:	2,5%	2,2%	6,1%	17,9%	-9,7%	5,3%	14,5%
Emerging Markets obl.	-3,0%	4,2%	-4,7%	7,7%	-14,4%	12,2%	1,3%
Nykredit Realkreditindeks:	0,0%	2,0%	-0,3%	5,2%	0,9%	4,3%	6,3%

Afkast:	Maj	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Dollar:	2,5%	-2,3%	10,3%	11,4%	-4,1%	-1,9%	3,2%
Yen:	-1,3%	5,8%	9,4%	-0,4%	-26,5%	-13,8%	8,0%
Pund:	2,6%	-3,7%	6,0%	5,9%	-2,2%	2,1%	2,4%

Afkast:	Maj	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Optimal Stabil	1,1%	1,9%	2,0%	9,2%	6,1%*	12,4%*	3,0%*
Optimal VerdensIndex	1,6%	1,5%	4,8%	11,2%	6,4%	9,6%	2,2%
Optimal Livscyklus 2030-40	2,0%	0,6%	5,1%	11,1%	11,6%*	13,4%*	-0,5%*

Note: Historiske afkast *=Benchmark

Risikofyldte aktiver havde en god måned, da markedstilliden var stigende. Danske aktier fortsætter ufortrødent i overhalingsbanen, uden at indtjeningen følger med, hvorved merprisen i danske aktier topper på 52 % i forhold til globale aktier.

Lavere risiko med færre aktier er indtil videre stadig blevet belønnet i 2016. For hele 2016 tror vi fortsat på moderate positive afkast i alle vores 3 afdelinger.

Vi vil som altid gerne fremtidssikre afdelingerne bedst muligt. De vedvarende historisk lave niveauer gør derfor, at vi for en sikkerheds skyld bibeholder en lavere rentefølsomhed end benchmark, så vi er mere robuste ved evt. stigende renter. Vi bibeholder ligeledes en undervægt af USD i forhold til EUR og DKK, da dollaren stadig er dyr set på 10 års sigt, således at vi er mere robuste, hvis euro skulle stige i forhold til dollaren i fremtiden.

I ønskes alle en god sommer!

Med venlig hilsen

Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest