

Markedskommentar oktober: Stærkeste aktiemåned siden februar!

Stærke økonomiske data, udsigt til snarlige skattelettelser og regnskaber, der retfærdiggør de højere værdisætninger, er nogle af årsagerne til, at aktiemarkederne havde den bedste måned siden februar. Den fortsat afdæmpende inflation gør, at centralbankerne fortsætter deres lempelige pengepolitik, hvilket er med til at holde renterne lave og understøtte aktiemarked. Samlet gav det afkast på ml. +1,0% og +2,1% i vores afdelinger i oktober.

Europæisk økonomi er for alvor ved at ryste krisen af sig. Det giver ekstra medvind til økonomien men betyder også, at tiden med rekordlave renter snart lakker mod enden. Nye tal fra EU-Kommissionen viser, at stemningen blandt forbrugere og virksomheder i eurozonen i oktober steg til det højeste niveau i knap 17 år. Det er et klart signal om, at eurozonens økonomi er på vej op i fart. Det er kombinationen af rekordlave renter, stigende realløn og aftagende politisk usikkerhed om euroens fremtid, der er hovedforklaringen på, at europæisk økonomi nu endelig viser solid fremgang. I en årrække efter finanskrisen halsede eurozonens økonomi langt efter den amerikanske, men nu er tempoet højere end i USA.

Fremgangen mærkes nu alle steder i Europa. Nogle af de gældsplagede lande, der var i store vanskeligheder for 5-6 år siden er nu ligefrem nogle af de vækstmæssige højdespringere i Europa. Det gælder f.eks. Irland, Spanien og Portugal. Selv i Grækenland, der har været igennem den dybeste økonomiske krise i moderne tid, er økonomien så småt på vej op i fart.

Bagsiden af medaljen er dog, at den stærkere fremgang i europæisk økonomi betyder, at epoken med rekordlave renter nu snart lakker mod enden. De rekordlave renter er et resultat af den dybe økonomiske krise i eurozonen. Nu hvor krisen på mange måder er overvundet, er der ikke længere behov for ekstremt lave renter. Efter alt at dømme

bliver rentestigningerne dog beherskede på kort sigt. Det skyldes, at Den Europæiske Centralbank i lyset af fortsat lav inflation i eurozonen næppe vil hæve den korte rente før tidligst i slutningen af 2018.

ECB halverer men forlænger deres opkøbsprogram, så det nu med sikkerhed løber til mindst d. 1/10-2018. De opkøber stadig langt flere obligationer end der bliver udstedt af nye obligationer, hvorved de er med til at presse de længere renter ned.

Vi holder investormøde onsdag d. 15/11 i Holte se mere på forsiden af www.optimalinvest.dk.

Prissætning af aktier og obligationer

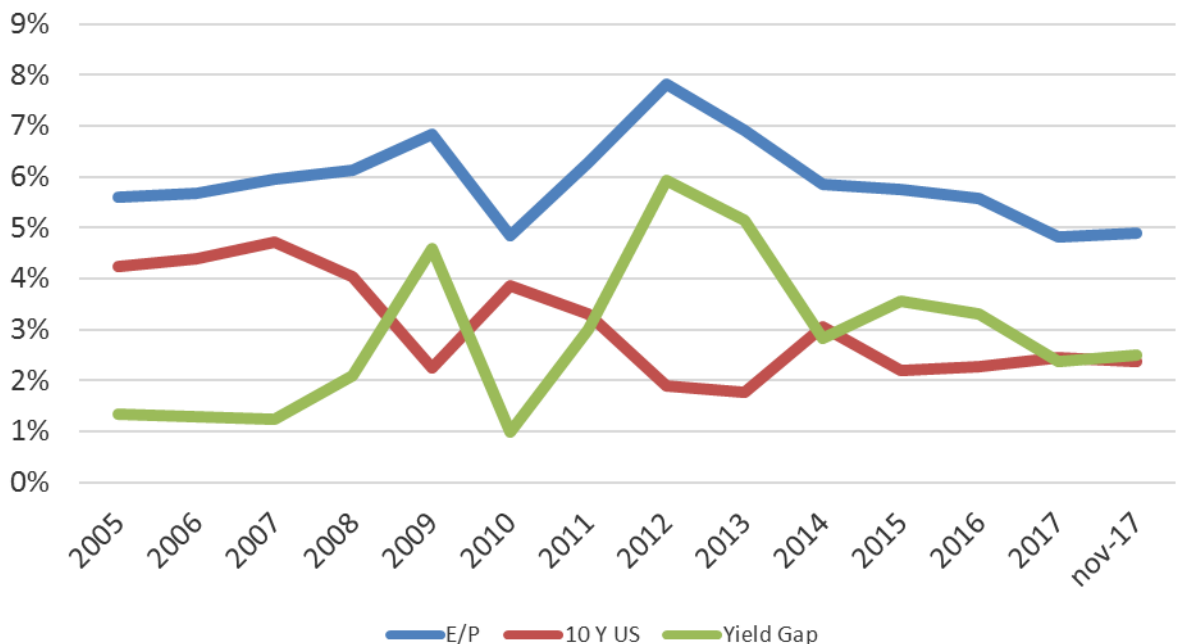
Globale aktier er steget i prissætning i oktober som følge af fortsat stigende tiltro til indtjeningen i virksomhederne. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 20,49 mod 20,00 i slutningen af september, hvilket er over den historiske prissætning isoleret set. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	20,49	0,49
Nordamerika:	23,65	0,50
Europa	20,04	0,31
Pacific:	15,38	0,17
Emerging Markets	15,79	0,52
Danmark	23,01	0,63

Der er fremgang og optimisme alle steder. Europa virker fortsat billig i forhold til USA og Danmark, mens Pacific virker billig i forhold til Emerging Markets, hvorved Europa og Pacific fremstår attraktive historisk set relativ til de andre regioner. En indtjeningskrone i danske aktier koster pt. 12 % mere end i globale aktier, hvilket er uforandret i forhold til sidste måned.

Vi tror fremadrettet stadig på, at investorerne vil betale mere for en indtjeningskrone end historisk set, da obligationer, der er det naturlige alternativ, stadig giver en lavere rente historisk set specielt i Europa. Derudover forventes indtjeningen at stige i virksomhederne pga. et synkront opsving med øget vækst, forbrug og optimisme i alle store økonomiske regioner (USA, Europa, Japan og Kina).

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, er de globale aktier i oktober blevet dyrere i prissætning relativt til obligationer, da forskellen er faldet fra 2,67 % til 2,50 %. Spændet er dermed en del over det historiske niveau på ca. 2,1 %, hvorved aktier historisk set stadig ser attraktive ud i forhold til amerikanske obligationer. Selvom det har været et godt aktieår indtil videre, har den øgede indtjening i virksomhederne og de svagt lavere renter gjort, at prissætningen af aktier i forhold til obligationer er blevet lidt mere attraktiv i 2017 (stigende grøn graf nedenfor).



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

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 negativt 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 historisk perspektiv og vice versa.

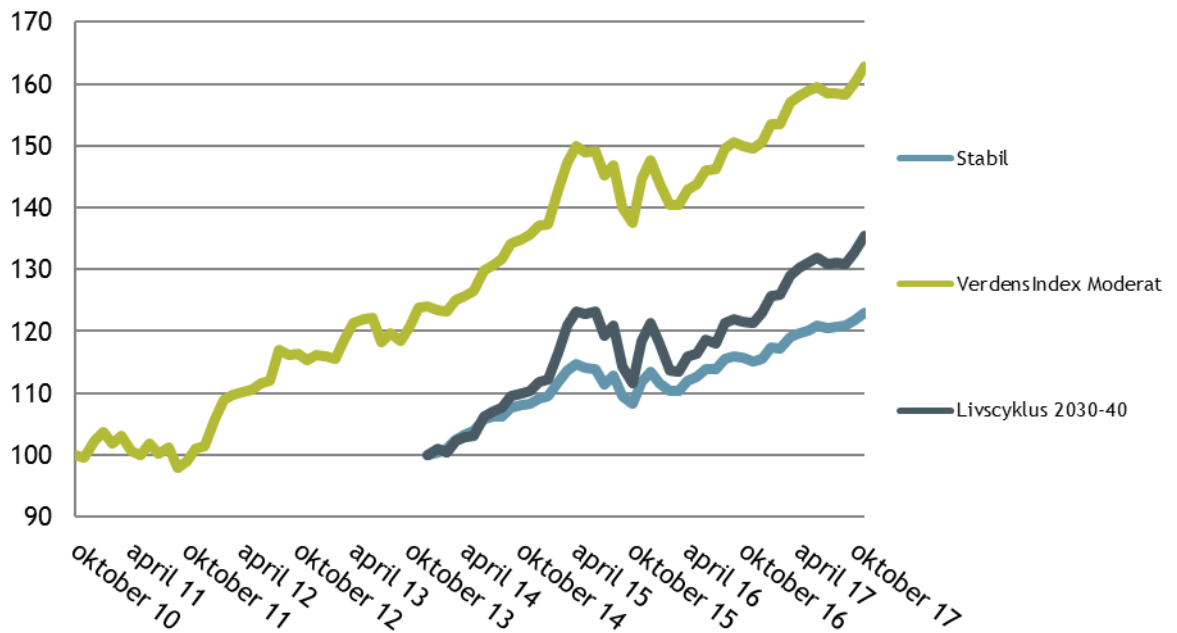
Afkaststatistik (i DKK)

Afkast:	Okt	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Nordamerikanske aktier:	3,9%	5,0%	14,6%	13,0%	30,1%	26,3%	11,2%
Europæiske aktier:	1,3%	11,9%	0,7%	10,6%	7,7%	20,6%	18,7%
Pacific aktier:	5,2%	8,3%	6,8%	15,7%	8,9%	12,9%	12,7%
Emerging Markets aktier:	4,6%	18,8%	13,6%	-5,4%	9,4%	-7,8%	15,4%
Danske aktier:	1,7%	19,6%	-0,1%	30,9%	19,1%	33,5%	23,8%
Ejendomme Europa ex. UK	0,2%	9,8%	4,9%	16,9%	21,2%	4,2%	23,5%
Erhv. obligationer, dollar:	2,0%	-3,9%	10,2%	10,4%	22,0%	-6,5%	11,5%
Erhv. obligationer, euro:	1,1%	2,7%	4,2%	-0,7%	8,1%	2,0%	13,6%
Erhv.obl., High Yield euro:	0,9%	5,1%	7,5%	-0,8%	3,5%	6,3%	22,6%
Realkreditobl., euro:	0,4%	0,7%	1,5%	0,3%	7,5%	2,7%	12,0%
Statsobligationer, G7:	1,2%	-5,0%	4,7%	8,6%	12,5%	-9,6%	-1,0%
Statsobligationer, euro:	0,9%	0,4%	2,8%	1,6%	12,8%	1,9%	10,8%
Statsinflationsobl. Globale:	1,1%	-4,7%	6,9%	6,1%	17,9%	-9,7%	5,3%
Emerging Markets obl.	-1,4%	-0,7%	11,2%	-4,7%	7,7%	-14,4%	12,2%
Nykredit Realkreditindeks:	0,4%	3,6%	4,5%	-0,3%	5,2%	0,9%	4,3%

Afkast:	Okt	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Dollar:	1,2%	-9,9%	2,5%	11,7%	13,6%	-4,3%	-1,1%
Yen:	0,4%	-6,9%	5,5%	11,3%	-0,3%	-21,3%	-12,0%
Pund:	0,6%	-2,7%	-14,2%	5,7%	6,8%	-2,4%	3,3%

Afkast:	Okt	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Optimal Stabil	1,0%	4,9%	5,1%	2,0%	9,2%	6,1%*	12,4%*
Optimal VerdensIndex	1,7%	6,2%	6,6%	4,8%	11,2%	6,4%	9,6%
Optimal Livscyklus	2,1%	7,7%	6,6%	5,1%	11,1%	11,6%*	13,4%*

Note: Historiske afkast *=Benchmark



Note: Historiske udvikling i vores afdelinger siden deres start (hvad er 100 kr. blevet til)

Aktierne havde den bedste måned siden februar på fortsat og tiltagende global optimisme. Euroen og de europæiske renter var aftagende, da ECBs bekendtgjorde, at de fortsætter deres lempelige pengepolitik så længe, at der ikke er tegn på tiltagende inflation. I USA er man ved at udpege en ny centralbankchef efter Janet Yellen, og det var med til at hæve renterne en smule i USA. Uroen omkring Nordkorea er aftagende og med til at understøtte aktiemarkedene.

Vi vil fremadrettet som altid gerne fremtidssikre afdelingerne bedst muligt. Vores rentefølsomhed er derfor stadig lav, da renterne stadig er historisk lave specielt i Europa. Derfor er vores rentefølsomhed fortsat lavere end benchmark, så vi er mere robuste ved evt. stigende renter.

Med venlig hilsen

Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest