

Markedskommentar december: Synkront globalt opsving og dollarfald!

December gav en fin afslutning på et godt investeringsår, hvor vi så store aktiestigninger i specielt teknologitunge indeks, men hvor den svagere dollar og den stærkere euro (dollar -12,2%, yen -8,8% og pund -3,9%) gav lidt valutamodvind efter medvind de seneste 3 år. Det synkrone globale opsving lagde grundstenen til den bedste indtjeningsudvikling i virksomhederne i mange år, og aktiemarkedet blev understøttet af fortsat lempelige centralbanker som følge af en meget lav inflation og mindre politisk uro i specielt Europa. Samlet gav det afkast på ml. 5,1% og 7,8% i vores afdelinger i 2017, hvorved der igen i år var en stærkt forbedret købekraft i afkastende pga. en fortsat lav inflation. Vores afdelinger var i 2017 blandt de absolut bedste sammenlignet med målbare investeringsprodukter fra vores danske konkurrenter med samme risikoprofil og aktivfordeling samtidig med, at de klarede sig ca. ml. 2-4 % bedre end deres benchmark.

Den svagere dollar har været overraskende for mange i 2017. Den er et resultat af en stærkere økonomisk vækst i Eurozonen og en aftagende forventning til rentestigninger i USA som følge af moderat inflation.

2017 har været et glimrende aktieår med markante stigninger kloden rundt. Set i historisk perspektiv har afkastet været langt over middel, når man måler på det brede amerikanske S&P500-indeks. S&P500 er en god temperaturmåler, fordi det indeholder 500 aktier i verdens førende aktiemarked, og fordi dets historie kan spores langt tilbage. En del iagttagere har givet Trump og hans skattereform skylden for det gode aktieår, men typisk bliver fundamentet til opsvinget og aktiestigningerne lagt lang tid før eventuelle præsidentskift. Nu kommer der så formentlig en effekt af de amerikanske skattereformer, og dem kan man tilskrive Donald Trump, som fik reformerne igennem kongressen.

Det amerikanske aktiemarked er først og fremmest blevet løftet af de store, tunge teknologiaktier, ikke mindst FAANG-aktierne, nemlig Facebook, Apple, Amazon, Netflix og Google, sidstnævnte via moderselskabet Alphabet. De har haft en fantastisk indtjeningsvækst, de her selskaber, som har været med til at løfte det hele. De er meget store. Det er ikke kun i USA, at teknologiselskaber har haft et forrygende 2017. Det samme gælder f.eks. Kina. Så hele tendensen med at teknologiselskaberne kan blive ved at øge indtjeningen har været meget stærk.

Under den globale aktiefremgang ligger det økonomiske opsving, der har bredt sig til stort set alle dele af kloden, og en flot vækst i indtjeningen hos virksomhederne.

Når man kigger vi på makrotallene, så har vi ekstremt høj forbrugertillid, ekstremt høje erhvervstillidsindikatorer og så videre. Det virker som om investorerne har købt ind på Guldlok-historien med lav inflation, lave renter og stærk vækst.

Guldlok-scenariet har være brugt som et billede på en situation tæt på det ideelle, og det stammer fra historien om Guldlok, der i bjørnenes hus fandt en portion grød, der hverken var for varm eller for kold, men lige tilpas.

Centralbankerne og inflationsudviklingen kommer igen i 2018 til at spille en afgørende rolle. Centralbankerne i USA, Europa og Storbritannien er gået i gang med at afvikle den historisk lempelige pengepolitik. Men belært af erfaringerne fra både før og efter finanskrisen kommer de til at være tålmodige og de kommer ikke til at gøre noget uventet som kan forårsage en hurtig og større rentestigning, der kan presse aktiemarkedet. Nøglen er dog fortsat en lav til moderat inflationsudvikling.

Læs mere om lancering af vores nye afdeling, nyt benchmark til Optimal VerdensIndex Moderat, nye pensionsregler og LEI koder til A/S'er, ApS'er, fonde og foreninger senere i nyhedsbrevet.

Skal Europa endelig ud af USA's skygge i 2018 ?

Optimismen i virksomhederne i Europa er tårnhøj. Det indikerer, at opsvinget i europæisk økonomi er på vej op i fart.

Nye tal viser, at stemningen blandt indkøbscheferne i virksomhederne i eurozonen steg yderligere i december til det højeste niveau i næsten 7 år. Europæisk økonomi kører i forvejen i høj fart, men nu tyder det på, at tempoet kan stige yderligere. Økonomer forventer, at eurozonens økonomi i 2018 kan vokse med omkring 2,5 procent. Det vil være det stærkeste siden 2007.

Den stærke økonomiske vækst og faldende arbejdsløshed taler isoleret set for, at Den Europæiske Centralbank (ECB) bør hæve renten, der fortsat er på et rekordlavt kriseniveau på -0,4 procent. Presset stiger på ECB-direktør Draghi for at hæve renten i takt med, at eurozonens økonomi kommer op i højere fart. Den nuværende pengepolitik med negative renter og opkøb af obligationer for nye penge er designet til en økonomi i dyb krise. Det er europæisk økonomi ikke længere. Derfor bør ECB snart flytte foden fra speederen til bremsen og begynde at rulle de seneste års ekstremt lempelige politik tilbage.

Der er dog ikke noget der tyder på, at flertallet af ECB-direktørerne deler den opfattelse. ECB har blikket stift rettet mod inflationen, der i flere år har været langt under målsætningen på knap 2%. Derfor vil ECB sandsynligvis holde renten uændret i lang tid endnu. ECB forventes først hæver renten i 2019.

Risikoen for overophedning af europæisk økonomi her og nu er lille, men risikoen stiger i takt med, at økonomien buldrer derudad, og centralbanken fastholder de ekstremt lave renter.

Prissætning af aktier og obligationer

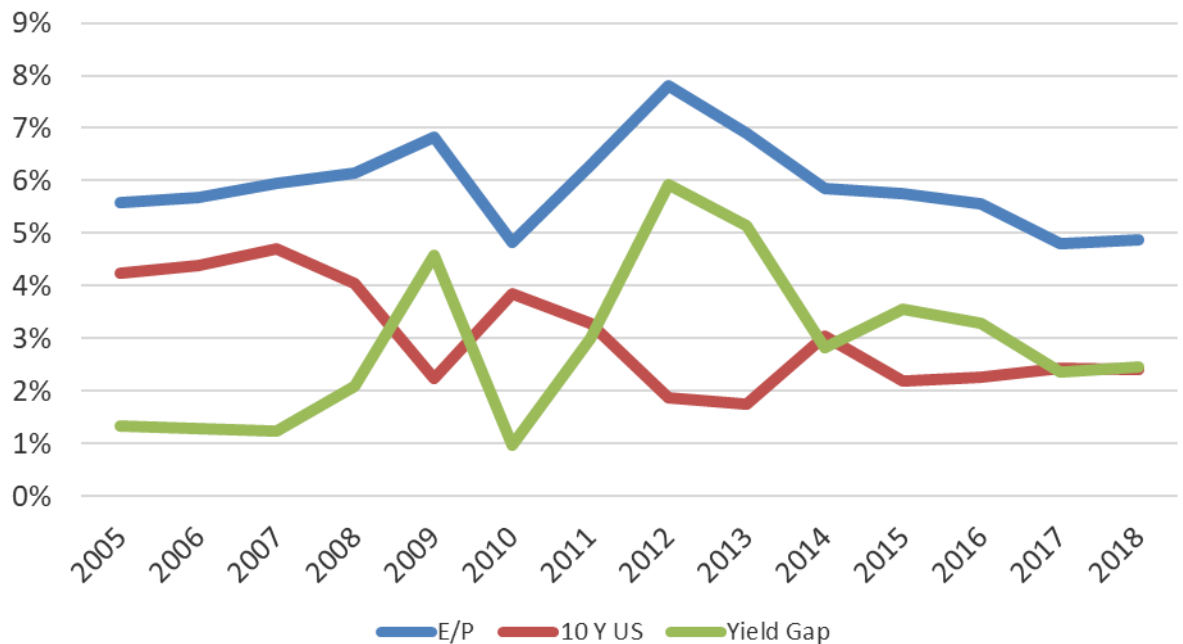
Globale aktier er steget lidt i prissætning i december. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 20,55 mod 20,35 i slutningen af november, hvilket er over den historiske prissætning isoleret set. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	20,55	0,20
Nordamerika:	24,01	0,29
Europa	20,25	0,50
Pacific:	16,01	0,26
Emerging Markets	15,13	-0,22
Danmark	23,07	1,16

Aktier i alle regioner er blevet dyrere på nær Emerging Markets. Emerging Markets har haft et forrygende 2017 og en P/E på "kun" 15,13 afspejler, at indtjeningen i den grad er fulgt med. Historisk har investorerne dog altid krævet en risikopræmie (lavere P/E) for at købe Emerging Markets aktier i forhold til aktier for udviklede lande. Danske aktier fik et comeback i december efter en mindre god regnskabssæson i 3. kvartal. Indtjeningen følger dog ikke helt med, hvorved en indtjeningskrone nu kun koster 12 % mere end i globale aktier, hvilket er højere end de 8 % i sidste måned. Efter et meget flot aktieår er det tankevækkende, at P/E faktisk ligger lavere end de 20,78, som vi startede året med. Dette understreger, at aktier ikke blot er steget på forventninger til den fremtidige indtjening som følge af det globale synkrone opsving men også pga., at den faktiske indtjening i selskaber er steget rigtigt meget i 2017.

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 december stort set uforandret i prissætning relativt til obligationer, da forskellen er 2,46 % mod 2,50 % i sidste måned. Spændet er dermed stadig en del over det historiske niveau på ca. 2,1 %, hvorved aktier historisk set ser attraktive ud i forhold til amerikanske obligationer. Selvom det har været et godt aktieår, 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 på næste side - spændet var 2,36 % ved starten af 2017). Generelt har udviklingen i både prissætning af aktier og obligationer været tæt på uforandret set over hele året (flade grafer fra 2017 til 2018 på næste side).



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 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.

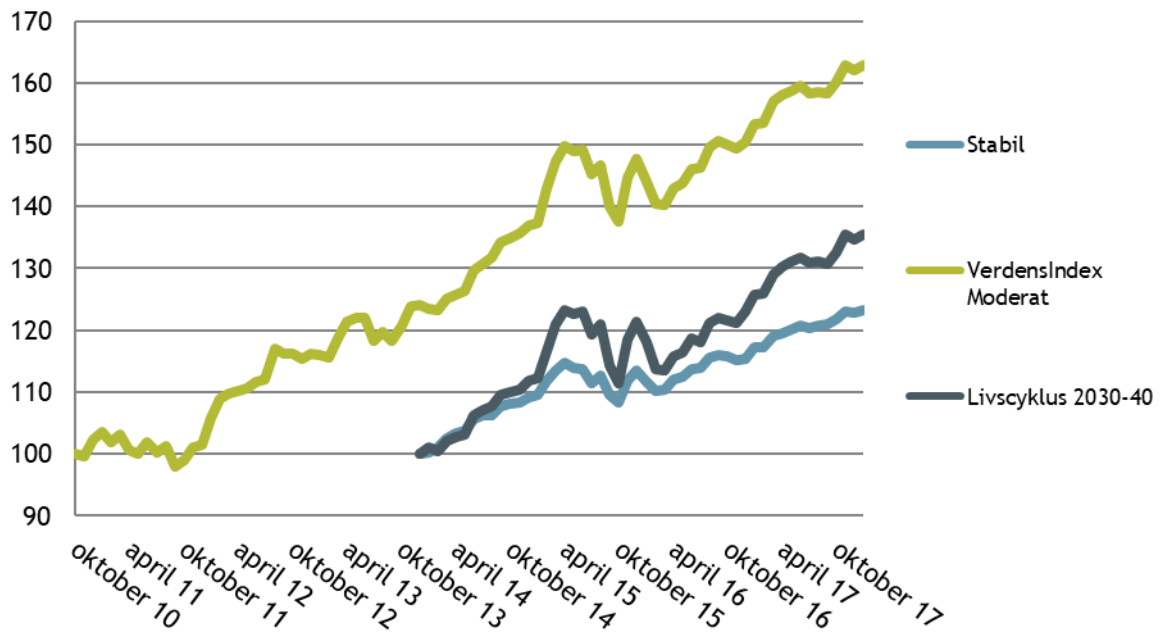
Afkaststatistik (i DKK)

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

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

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

Som det fremgår af skemaet på den foregående side, så var det igen i 2017 aktierne der trak læsset, og man blev som investor belønnet for at tage en øget risiko. Renterne var stort set uforandret, mens specielt danske realkreditobligationer, som vi har haft en overvægt af i løbet af 2017, fik stor medvind på baggrund af udenlandsk interesse fra specielt USA og Japan. Ikke EUR og DKK aktiver blev som før omtalt ramt af den svagere dollar. Europæiske aktier klarede sig godt, men blev stadig den relative taber, når man korrigerer for valutaudsving. Senest har den stærkere euro og den heraf afledte dårligere konkurrenceevne fået skylden, men udviklingen virker overgjort set i lyset af den økonomiske udvikling i specielt Eurozonen.

Vi vil også i 2018 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. I takt med den svagere dollar har vi efterhånden en neutral vægt i forhold til benchmark. Her skal man huske på, at det koster over 2% årligt at valutaafdække dollaren pga. renteforskellen mellem USA og Danmark.

Vi går ind i 2018 med en halvering i vores tillægsinvestering i europæiske ejendomme efter et forrygende 2017 med et afkast på 17% (så vi starter året med vægte på ml. 1,5%-2,5% i afdelingerne). Vi har neutrale vægte i de forskellige aktieregioner. Slutteligt har vi en undervægt af europæiske obligationer både hvad angår statsobligationer, virksomhedsobligationer og højrenteobligationer, da vi tror på stigende renter i Europa, mens vi har en overvægt af danske realkreditobligationer pga. af rentepick up og Emerging Markets obligationer pga. vækst, højere effektive renter, bedre gælds niveauer og stabile til stigende råvaremarkeder. Fokus vil igen i 2018 være på stor risikospredning og lave omkostninger. Vi forventer fornuftige moderate afkast i 2018.

Optimal Livscyklus 2030-40 fortsætter sin gradvise nedtrapning af risikoen, så udgangspunktet for 2018 og 2019 vil være 55 % aktier, 32,5 % obligationer og 2,5 % ejendomme.

Slutteligt er vores generelle anbefaling som altid, at man foretager investeringer, der afspejler ens tidshorisont, alder og risikoprofil. Se evt. mere her:

<http://www.optimalinvest.dk/investeringsforeninger/anbefalinger.aspx>

De generelle anbefalinger vil blive opdateret, når vores nye livscyklus afdeling er i luften med 75 % aktier og 25 % obligationer.

LEI koder, nye pensionsregler, nyt benchmark og ny afdeling

A/S'er, ApS'er, foreninger og fonde skal i løbet 1. halvår 2018 erhverve sig LEI koder for at kunne handle børsnoterede værdipapirer. De kan købes via forskellige netudbydere. Kontakt evt. din revisor eller bank for at få mere info.

Nye pensionsregler:

1. Aldersopsparingen ændres. Fra fem år før folkepensionsalderen kan man indskyde 46.000 kroner (i 2023 hæves beløbet til 50.000 kroner) årligt på en aldersopsparing. Der kan indbetales samme beløb efter folkepensionsalderen. Udbetalingerne kan valgfrit ske som sum, rate eller livrente. Det maksimale indskud på aldersopsparing for alle med mere end fem år til pension sænkes fra 29.600 kroner til 5.100 kr. (2018).
2. Udbetalingstidspunktet udskydes. For nytegnede pensionsordninger kan udbetalingen tidligst startes tre år før folkepensionsalderen. For ordninger oprettet mellem 1. maj 2007 og 31. december 2017 er det fem år før, mens man ved ældre ordninger allerede kan begynde at få pensionsmidlerne udbetalt, fra man fylder 60 år.
3. Udbetalingsperioden for ratepensioner forlænges. Udbetalingsperioden for ratepensioner strækkes fra 10-25 år til 10-30 år.
4. Indbetalingsgrænsen for ratepensioner øges til 54.700 kr. før skat.

Vi har ændret benchmark for Optimal VerdensIndex Moderat, så benchmark nu har en valutafordeling, der er i bedre overensstemmelse med den måde, som vi gerne vi investerer på.

Vi åbner en ny afdeling **Optimal Livscyklus 2040-50** i starten af 2018 (mere herom når noteringsdatoen kendes). Den starter med 75 % aktier og en automatisk nedtrapning af risiko og aktieandel over tid. Den henvender sig primært til yngre pensionsopparere, velhavere der kan tåle større udsving og dem, der vil have en højere risiko i deres opsparing/investeringer. Investeringshorisonten er typisk over 10 år. Afdelingen vil have det højeste forventede afkast og den højeste forventede risiko af vores 4 afdelinger.

I ønskes alle et godt nytår og et lykkebringende 2018.

Med venlig hilsen

Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest