

Markedskommentar juli: Fornuftige regnskaber og nøgletal samt tilnærmelser mellem USA og EU på handelsområdet giver aktiestigninger!

- Fortsat udsigt til stabil global vækst jf. OECDs ledende indikatorer
- Fornuftige regnskaber og nøgletal
- Konstruktive møder ml. USA og EU om told på import
- Frihandelsaftale mellem EU og Japan
- Stabilisering i Emerging Markets brændpunkterne
- Afventende og tålmodig ECB – først rentestigning efter sommeren 2019
- Tiltagende inflation pga. højere oliepriser og strammere arbejdsmarked

Så kom der lidt mere ro på de finansielle markeder i juli, hvor fokus igen i højere grad blev rettet mod fornuftige regnskaber og nøgletal. Væksten i USA er accelereret til over 4 % bl.a. pga. Trumps lempelige skatte- og finanspolitik. Emerging Markets har stabiliseret sig efter et par urolige måneder, og generelt virker udviklingslandene stadig præget af god vækst og stabile balancer. Inflationen har været tiltagende pga. højere oliepriser og strammere arbejdsmarked, og generelt bliver den meget lempelige pengepolitik rullet stille og roligt tilbage, og det har givet svagt stigende renter. Samlet gav det et afkast på 1,1% og 2,8% i vores afdelinger, hvor Optimal Livscyklus 2040-50 klarede sig bedst pga. flest aktier. Det blev en rigtig god måned i forhold til både vores danske og europæiske konkurrenter.

Trump ser ud til at have ført en meget ekspansiv skatte- og finanspolitik for at gøre den amerikanske økonomi så stærk og robust, at den kan tåle en evt. handelskrig bedre end f.eks. Kina, EU, Canada og Mexico. Dvs. at han ser ud til at have lavet en langsigtet plan for at få indrømmelser fra USA samhandelspartnere og få rettet op den store ubalance med f.eks. Kina. Med en vækst på over 4 % er amerikansk økonomi pt. i fremragende form og ikke så sårbar over for en evt. handelskrig. Trump er dog glad for at tage æren

for både vækst og fornuftige aktiekurser, og med et midtvejsvalg i efteråret ser han gerne den nuværende positive udvikling fortsætte, hvorved han forventes at finde løsninger og aftaler uagtet en skarp retorik på twitter.

Centralbankerne i USA, EU, Japan og England ser ud til at rulle den meget ekspansive pengepolitik tilbage i et stille og roligt tempo. Inflationen er steget, men kerneinflationen uden fødevarer og råvarer er stadig meget moderat, hvorved centralbankerne ikke har travlt.

ECB vil alt andet lige udfase deres opkøbsprogram ultimo 2018 og reducere fra 30 mia. euro om måneden til 15 mia. euro om måneden pr. 1/10. De lange renter i europæiske kernelande som Tyskland, Frankrig og Danmark virker alt for lave med udsigten til, at den største køber i markedet forsvinder i løbet af året. Af samme grund bibeholder vi stadig en meget lave rentefølsom specielt i europæiske og danske obligationer.

Prissætning af aktier og obligationer

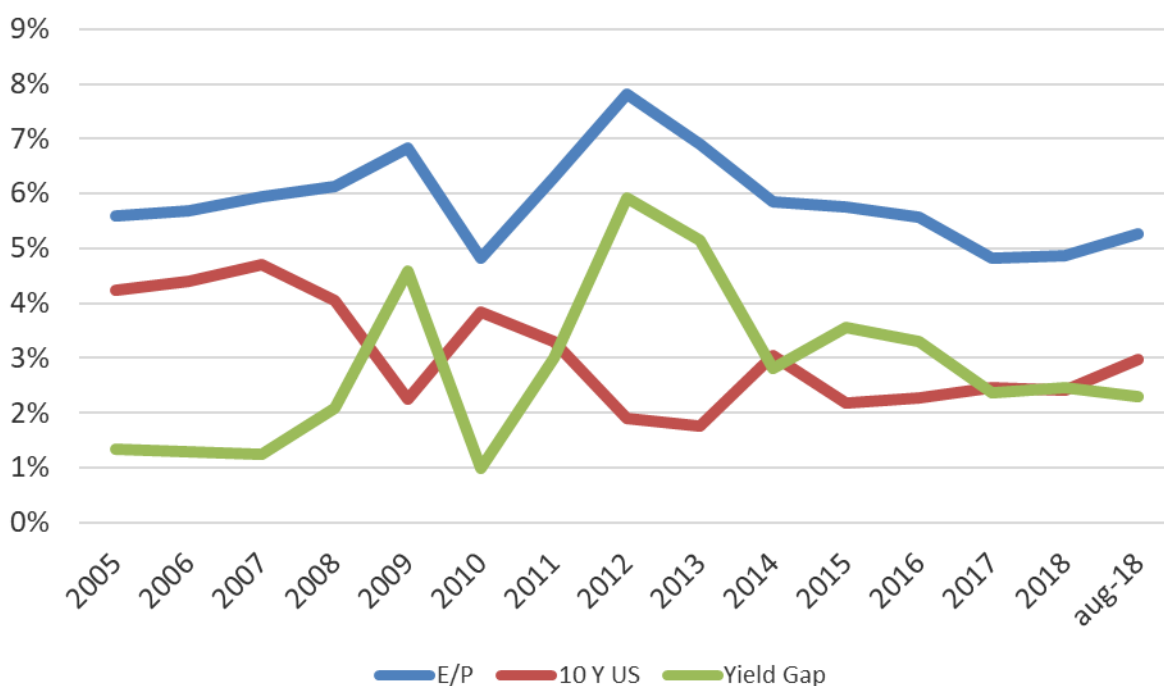
Globale aktier er blev dyrere i prissætning i juli i takt med fornuftige regnskaber og nøgletal og mindre handelsuro. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 18,97 mod 18,49 i slutningen af juni, hvilket stadig er i den billige ende i forhold til det vi længe har målt, men stadig er over den historiske prissætning isoleret set. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	18,97	0,48
Nordamerika:	22,80	0,47
Europa	17,45	0,51
Pacific:	14,22	0,20
Emerging Markets	14,07	0,26
Danmark	20,33	1,07

Alle aktieregioner har klaret sig godt og er blevet dyrere prisfastsat. Pacific og Europa ser fortsat billige ud i forhold til Nordamerika, hvor IT aktier holder prissætningen oppe. En indtjeningskrone i Danmark koster pt. 7 % mere end i de globale aktier, hvilket er lidt op fra 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 fortsat at stige i virksomhederne pga. den stabile globale vækst.

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 blevet dyrere prissætning relativt til obligationer, da forskellen er 2,30 % mod 2,54 % i sidste måned. Spændet er dermed fortsat lidt over det historiske niveau på ca. 2,1 %, hvorved aktier historisk set er attraktivt prisfastsatte ud i forhold til amerikanske obligationer (de er meget billige i forhold til tyske og danske obligationer, hvor renten er ca. 2,5 % lavere end i USA).



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.

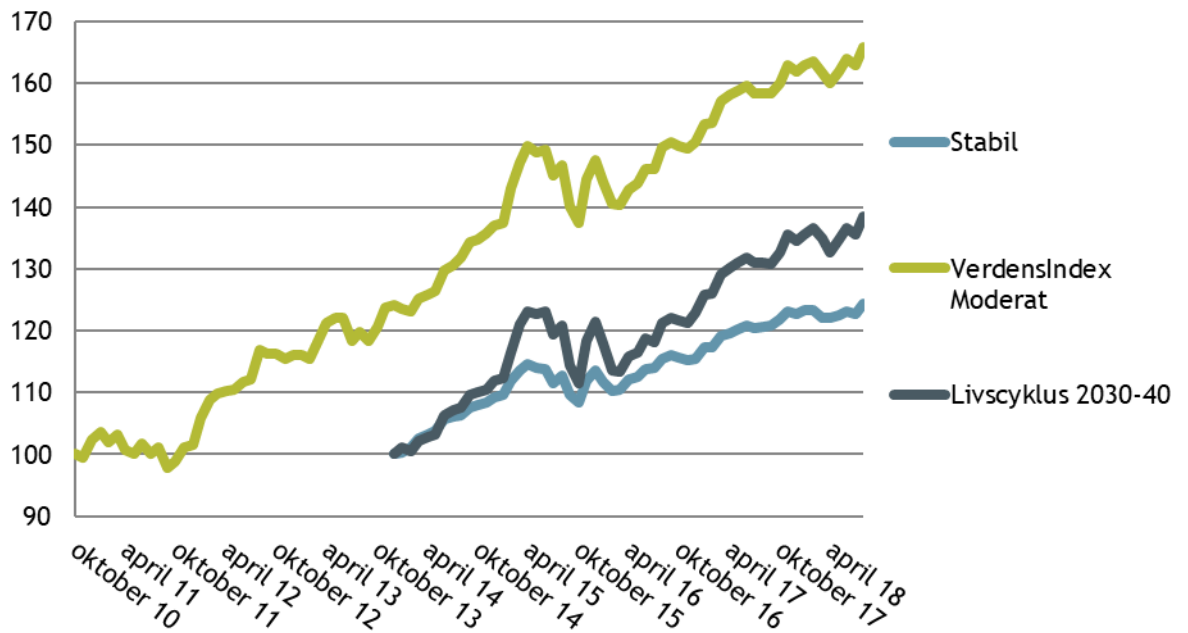
Afkaststatistik (i DKK)

Afkast:	Juli	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Nordamerikanske aktier:	2,7%	8,3%	7,2%	14,6%	13,0%	30,1%	26,3%
Europæiske aktier:	3,4%	3,0%	11,2%	0,7%	10,6%	7,7%	20,6%
Pacific aktier:	1,0%	1,3%	9,5%	6,8%	15,7%	8,9%	12,9%
Emerging Markets aktier:	2,5%	-2,3%	20,6%	13,6%	-5,4%	9,4%	-7,8%
Danske aktier:	5,2%	2,2%	14,6%	-0,1%	30,9%	19,1%	33,5%
Ejendomme Europa ex. UK	2,3%	4,6%	17,0%	4,9%	16,9%	21,2%	4,2%
Erhv. obligationer, dollar:	1,0%	-0,5%	-6,7%	10,2%	10,4%	22,0%	-6,5%
Erhv. obligationer, euro:	0,3%	-0,8%	2,3%	4,2%	-0,7%	8,1%	2,0%
Erhv.obl., High Yield euro:	1,4%	0,2%	4,7%	7,5%	-0,8%	3,5%	6,3%
Realkreditobl., euro:	-0,3%	-0,5%	0,8%	1,5%	0,3%	7,5%	2,7%
Statsobligationer, G7:	-0,8%	0,7%	-6,7%	4,7%	8,6%	12,5%	-9,6%
Statsobligationer, euro:	-0,4%	-0,1%	0,0%	2,8%	1,6%	12,8%	1,9%
Statsinflationsobl. Globale:	-0,7%	0,7%	-4,7%	6,9%	6,1%	17,9%	-9,7%
Emerging Markets obl.	1,9%	-2,3%	-0,3%	11,2%	-4,7%	7,7%	-14,4%
Nykredit Realkreditindeks:	-0,1%	0,6%	4,0%	4,5%	-0,3%	5,2%	0,9%

Afkast:	Juli	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Dollar:	-0,1%	2,7%	-12,2%	2,5%	11,7%	13,6%	-4,3%
Yen:	-1,0%	3,6%	-8,8%	5,5%	11,3%	-0,3%	-21,3%
Pund:	-0,7%	-0,2%	-3,9%	-14,2%	5,7%	6,8%	-2,4%

Afkast:	Juli	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Optimal Stabil	1,1%	0,8%	5,1%	5,1%	2,0%	9,2%	6,1%*
Optimal VerdensIndex	1,8%	1,8%	6,2%	6,6%	4,8%	11,2%	6,4%
Optimal Livscyklus 2030-40	2,1%	2,1%	7,8%	6,6%	5,1%	11,1%	11,6%*

Note: Historiske afkast *=Benchmark, baseret på data fra torsdag d. 29/3



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

Aktier, ejendomme og mere risikofyldte obligationer havde en god måned pga. fornuftige regnskaber og nøgletal samt mindre handelsruro, mens mere "normale" obligationer blev lettere negativ påvirket af stigende renter.

Vi vil fortsat 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.

Fortsat god sommer til alle!

Med venlig hilsen

Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest