

Markedskommentar juni: To skridt frem og et tilbage!

- Måneden gav afkast på +0,7% til +1,6% i afdelingerne, hvorved år til dato afkastet nu er -3,8% til -5,7% (se mere s. 5).
- Alle afdelinger har stadig højest mulige ratings fra Morningstar på både risikjusteret afkast (stjerner) og bæredygtighed (globusser), hvorved de er blandt de 10 % bedste i Europa i deres investeringskategori. Samlet har afdelingerne den højeste rating i Danmark blandt alle investeringsforeninger.
- Aktier er blevet dyrere ift. obligationer, men resultaterne skal stadig tages med forbehold
- Massive hjælpepakker, rentenedsættelser og likviditets- og lånefaciliteter hjælper stadig økonomien og giver markant bedre nøgletal.
- Der er stadig gang i rigtigt mange vaccine- og behandlingsforsøg. Der bliver meldt om flere positive resultater. De fleste eksperter forventer en vaccine inden udgangen af 2020.
- Genåbningen af samfundet har givet flere smittede og en form for 2. bølge i bl.a. i USA. En del skyldes dog flere tests og unges sammenkomster og fester. Antallet af nye dødstilfælde er stadig på retur.
- Vi har det seneste år opnået en CO2 reduktion på 25 % i vores aktieinvesteringer.
- **Fokuspunkter:** Udviklingen i coronavirussen, økonomien og virksomhedernes indtjening.

Aktiemarkederne fortsætter de positive takter bl.a som følge af markant bedre nøgletal for privatforbrug, forbrugertillid og virksomhedernes forventningsindikatorer. Samtidig er der gode nyheder fra vaccine og behandlingsfronten. En form for 2. bølge af smittede i bl.a. USA giver dog lidt bekymringer, men det tilskrives primært flere tests og unges sammenkomster og fester. Dødeligheden ser stadig ud til at falde. Samlet giver det en positiv stemning, som også bliver understøttet af den hjælpende hånd fra både centralbanker og politikere.

Den seneste måned har den globale økonomi været på vej fremad. Genåbningen er i fuld gang, og det har selvsagt en positiv effekt på økonomien. Det kan dårligt være anderledes, hvis noget har været helt lukket og bare åbner igen. Men samtidig er der tegn på, at det måske er gået lidt for stærkt, især i USA.

De økonomiske nøgletal er fortsat gode. Arbejdsløsheden i USA toppede allerede i april og der blev skabt flere millioner arbejdspladser i maj. Efterspørgslen er også kommet stærkt tilbage; detailsalget steg næsten 18 pct. i maj, blandt andet hjulpet af den check, alle amerikanere fik i slutningen af april.

Alternative nøgletal, der måler søgninger på nettet om transport og restaurantbesøg, viser også, at det gik hurtigt med at genoprette aktiviteten, efter at man fjernede restriktionerne. Og vi har kun set den første del af genåbningen, så i princippet kan aktiviteten fortsætte med at stige i hvert fald henover sommeren alene drevet af denne faktor. Derefter skal der formentlig mere kul på kedlerne fra politisk hold.

Alt dette har medvirket til at løfte aktiekurserne. Det er imidlertid helt afgørende for den historie, at virus er under kontrol.

De seneste ugers stigning i antallet af smittede i især det sydlige USA giver derfor anledning til bekymring. På østkysten fulgte stater som New York og New Jersey samme kurs som de hårdest ramte europæiske lande, og de har brugt måneder på at få virus under kontrol. Men en række stater i den sydlige del af USA slap i første omgang med mindre udbrud, og de kunne ikke vente med at åbne igen. De lempede restriktionerne i slutningen af maj, og et par uger senere var det klart, at det måske ikke var en god ide. Stater som Texas, Florida, Arizona og Californien rammes nu af flere end 5000 tilfælde om dagen, og for hele USA er antallet nu lige så højt som i april, da udbruddet på østkysten var værst. Det skyldes ikke kun, at man tester flere, for der har været en lige så markant stigning i antallet af indlagte. Der er imidlertid også lidt mere positive tegn. Indtil nu antallet af dødsfald ikke begyndt at stige, og derfor kan det ikke udelukkes, at covid-19 har muteret til en mindre dødelig variant. Det kan også tænkes, at den politiske vilje til genåbning er så stor, at man vil forsøge at leve med udbruddene, og det er først, når det har en økonomisk effekt, at det bliver et problem for markederne.

Indtil nu er der kun små økonomiske effekter. Texas har sat genåbningen på hold, og staterne på østkysten har indført indrejserestriktioner igen, men endnu har ingen ført reglerne tilbage.

Lige nu er antagelsen derfor, at genåbningen fortsætter, men så længe udbruddene vokser i styrke vil frygten for en fornyet nedlukning også stige, og vi nærmer os det punkt hvor politikerne er nødt til at reagere.

Vi står nu foran regnskabssæsonen fra virksomhederne, og det bliver interessant at se og høre om deres forventninger til fremtiden og hvor meget klarhed, de har over coronaens indvirkning på deres fremtidige forretningsmuligheder.

Det amerikanske præsidentvalg er under 5 måneder væk og Trump ligger ikke specielt godt i meningsmålinger. Så han vil nok prøve at trække nogle kaniner op af hatten som kan understøtte den amerikanske økonomi og forbruger for herigennem at styrke sit kandidatur. Det er svært at se, at en genopblussen af handelskrigen med Kina understøtter økonomien og stemningen, selvom der normalt er stemmer i en hård linie overfor Kina.

Europa klarer pt. coronakrisen godt ift. f.eks. USA, Brasilien, Rusland og Indien. Det bliver derfor spændende at se, om både europæiske aktier og euroen endelig får et relativt comeback ift. amerikanske aktier og dollaren.

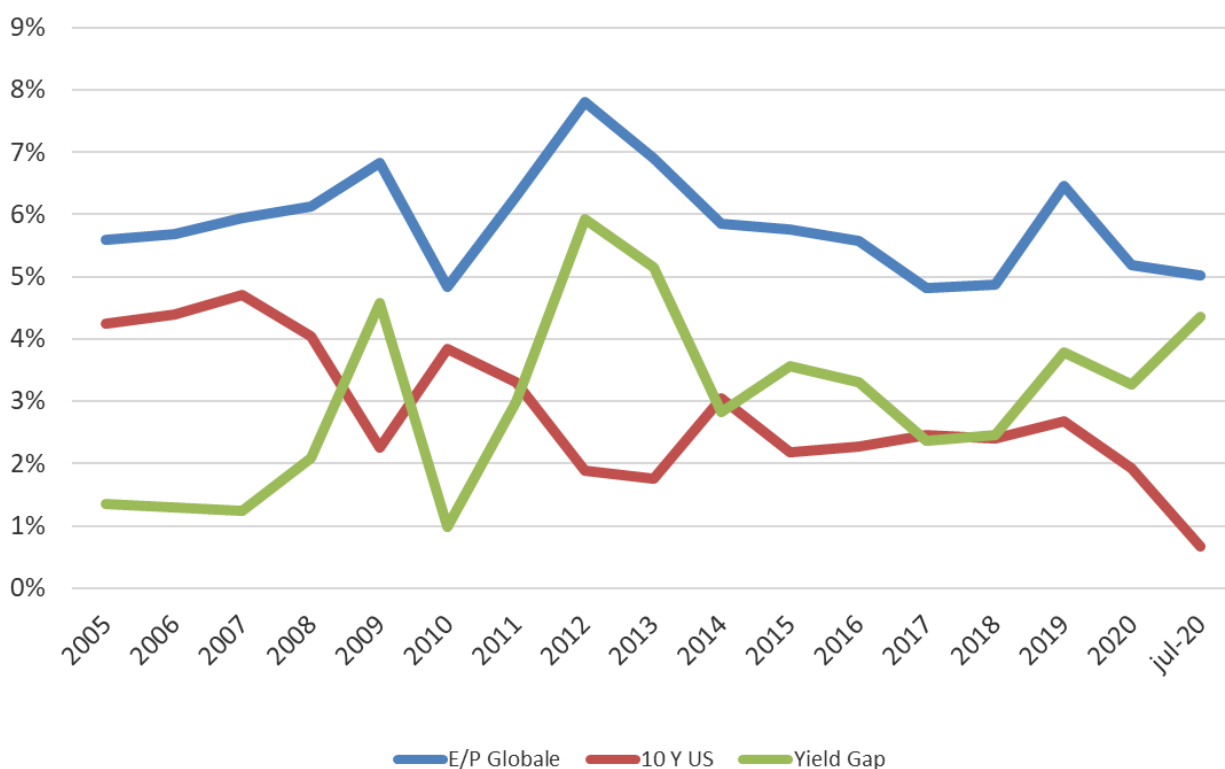
Værdiansættelse af aktier og obligationer

Globale aktier er blevet dyrere i takt med aktiestigningerne i juni, men tallene skal stadig tages med en del forbehold, da vi mangler at se indvirkningen på virksomhedernes indtjening fra coronakrisen på kort, mellemlang og langt sigt. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 19,92 mod 18,51 i slutningen af maj, hvilket er over niveau ift. den historiske prissætning. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	19,92	1,41
Nordamerika:	23,92	1,81
Europa	15,86	0,85
Pacific:	15,69	0,91
Emerging Markets	16,04	1,78
Danmark	25,86	1,83

Alle aktieregioner er blevet dyrere. Fremadrettet må vi forvente, at investorerne vil betale mere end det historiske gennemsnit for en indtjeningskrone, da renterne nu er lave alle steder også i USA. En indtjeningskrone i Danmark koster stadig 30 % mere end i globale aktier, så investorerne er villige til at betale en merpris for de danske kvalitetsaktier.

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 relativt til obligationer, da forskellen er 4,36 % mod 4,77 % i sidste måned. Som under prisfastsættelsen mangler vi stadig aktuelle inputs fra virksomhedernes indtjening over den kommende tid, før vi kan danne os et klart billede. Mange virksomheders indtjening vil nok svinge i løbet af 2020 afhængig af genåbningen og normaliseringen af samfundet. Men da den røde rentegraf for den 10-årige rente i USA stadig er styrtdykket (renterne er faldet voldsomt), så er det mere eller mindre sikkert, at man som investor skal have en vis andel af aktier og/eller mere risikofyldte obligationer fremadrettet for at få et fornuftigt afkast. Risikopræmien ved at købe aktier i forhold til obligationer vil alt andet lige stadig være fornuftig.



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 historiske perspektiv og vice versa.

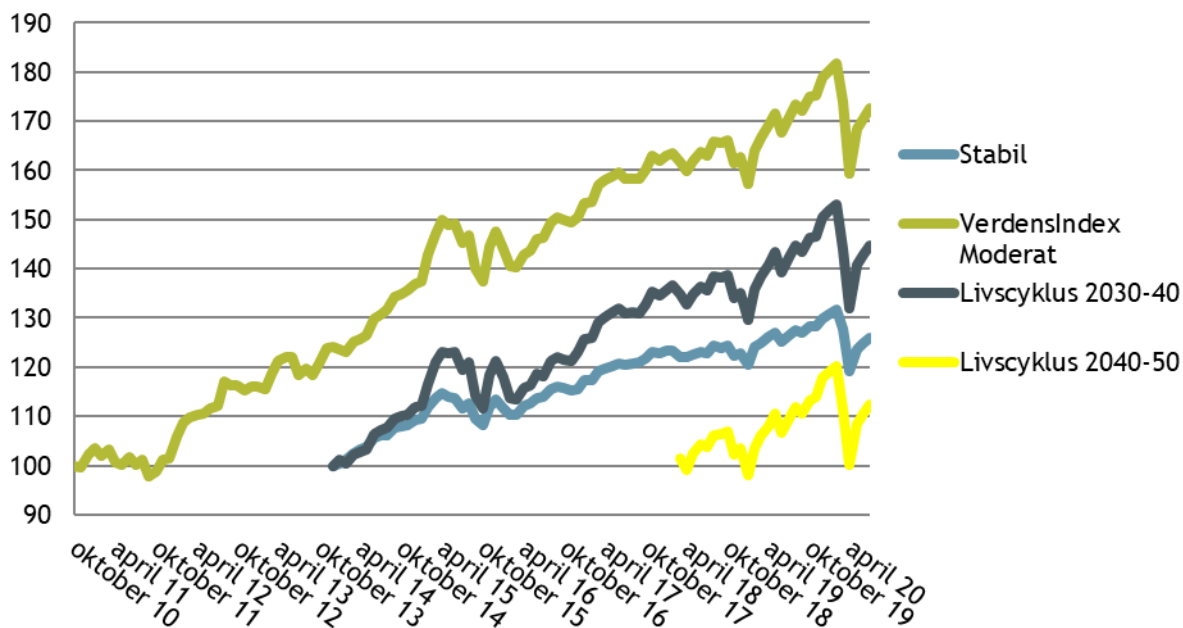
Afkaststatistik (i DKK)

Afkast:	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Nordamerikanske aktier:	-4,9%	35,0%	-0,5%	7,2%	14,6%	13,0%	30,1%
Europæiske aktier:	-13,1%	28,8%	-11,1%	11,2%	0,7%	10,6%	7,7%
Pacific aktier:	-9,6%	19,3%	-10,3%	9,5%	6,8%	15,7%	8,9%
Emerging Markets aktier:	-11,7%	21,1%	-10,8%	20,6%	13,6%	-5,4%	9,4%
Danske aktier:	8,0%	28,4%	-11,5%	14,6%	-0,1%	30,9%	19,1%
Ejendomme Europa ex. UK	-19,6%	25,8%	-6,8%	17,0%	4,9%	16,9%	21,2%
Erhv. obligationer, dollar:	5,5%	20,6%	-0,5%	-6,7%	10,2%	10,4%	22,0%
Erhv. obligationer, euro:	-1,3%	6,3%	-1,1%	2,3%	4,2%	-0,7%	8,1%
Erhv.obl., High Yield euro:	-6,2%	9,8%	-3,1%	4,7%	7,5%	-0,8%	3,5%
Realkreditobl., euro:	0,9%	2,8%	0,4%	0,8%	1,5%	0,3%	7,5%
Statsobligationer, G7:	4,2%	8,2%	4,3%	-6,7%	4,7%	8,6%	12,5%
Statsobligationer, euro:	1,6%	6,8%	1,1%	0,0%	2,8%	1,6%	12,8%
Statsinflationsobl. Globale:	3,7%	10,2%	0,8%	-4,7%	6,9%	6,1%	17,9%
Emerging Markets obl.	-7,9%	14,2%	-2,5%	-0,3%	11,2%	-4,7%	7,7%
Nykredit Realkreditindeks:	1,0%	1,5%	1,5%	4,0%	4,5%	-0,3%	5,2%

Afkast:	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Dollar:	-0,4%	2,4%	5,0%	-12,2%	2,5%	11,7%	13,6%
Yen:	0,2%	3,3%	7,8%	-8,8%	5,5%	11,3%	-0,3%
Pund:	-6,9%	6,3%	-0,9%	-3,9%	-14,2%	5,7%	6,8%

Afkast:	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Optimal Stabil	-3,8%	8,6%	-2,2%	5,1%	5,1%	2,0%	9,2%
Optimal VerdensIndex	-4,4%	14,7%	-3,4%	6,2%	6,6%	4,8%	11,2%
Opt. Livscyklus 2030-40	-4,7%	17,2%	-4,4%	7,8%	6,6%	5,1%	11,1%
Opt. Livscyklus 2040-50	-5,7%	21,5%	-1,8**	10,5**	8,1**	4,4**	12,8**
Optimal Balance Wealth	-4,2%						

Note: Historiske afkast *=Benchmark. **Startdato 14/2-2018



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

På aktiesiden er det specielt Emerging Markets aktier, der er steget i juni, bl.a. pga. langt bedre takter fra Kina, der er langt fremme i genåbningen af samfundet. På obligationssiden nyder europæiske virksomhedsobligationer (både High Yield og Investment Grade) godt af den positive udvikling i Europa, mens amerikanske virksomhedsobligationer bl.a. nyder godt af centralbankens massive opkøb. Emerging Markets obligationer hænger stadig i bremsen bl.a. som resultat af svagere valutaer en stærkere euro ift. dollaren.

Med 10-årige renter i Tyskland og USA på hhv. -0,4 % og +0,7% er der ikke meget at hente på sikre obligationer. Derudover skal staterne udstede rigtig meget gæld for at finansiere hjælpepakkerne over den kommende tid. Indtil videre køber centralbankerne alle disse obligationer, men på længere sigt fremstår lange statsobligationer ikke som en specielt attraktiv investering.

Vi føler, at vi har en god balance og fornuftige vægte i afdelingerne mellem muligheder og risici samt spændende aktivklasser og mere "kedelige" forsikringer som danske realkreditobligationer.

God sommer til alle

Med venlig hilsen Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest