

Markedskommentar november: ECB vil gøre, hvad der er nødvendigt!

November måned blev en fin måned for amerikanske og europæiske aktier. Vores 3 afdelinger er steget med mellem 0,8 – 1,4 %. Det er mere centralbankernes ageren end de globale nøgletal, der er afgørende for markedsudviklingen. Udviklingen i USA er meget robust og positiv, mens Europas nøgletal ser ud til at nærmer sig en bund med enkelte positive overraskelser specielt fra Tyskland.

Den europæiske centralbank har været længe om at indføre store pengepolitiske stimuli som dem, centralbankerne i USA, England og Japan har gennemført. Men nu har centralbanken for alvor indset, at der skal noget ekstraordinært til for at få gang i vækst, beskæftigelse og inflation i Europa. Generelt holder centralbankerne løbende hånden under aktiemarkederne ved at tilpasse de pengepolitiske stimuli til den økonomiske udvikling, hvilket er med til at højne tilliden til den fremtidige aktieudvikling.

De geopolitiske uroligheder i Ukraine, Syrien/Irak og Ebola i Vestafrika fylder mindre i nyhedsbilledet og påvirker derfor ikke markedsudviklingen p.t. Til gengæld er den faldende oliepris blevet et tiltagende tema. Det er godt nyt for verdensøkonomien og for brugerne og måske den kærkomne katalysator, der kan sætte gang i væksten i Europa.

I takt med de lavere renter og den stærkere dollar har vi reduceret afdelingernes rentefølsomhed og øget andelen af EUR i forhold til vores modelporteføljer (benchmark). Dermed er alle afdelinger meget robuste over for renteændringer.

December måned er sidste chance for personer under virksomhedsskatteordningen til at udnytte muligheden for at indbetale 30 % af virksomhedens overskud på en ratepension. Så tal med din revisor om det praktiske og skynd dig! Efter nytår kan du kun indbetale 51.700 kr. til ratepension som alle andre.

Pengeregn over Europa

Chefen for Den Europæiske Centralbank, Mario Draghi, erklærer sig i utvetydige vendinger klar til at bekæmpe den største udfordring i europæisk økonomi. "Vi vil gøre, hvad der er nødvendigt." Mario Draghi er en mand med ordet i sin magt, da han erklærede sig klar til at bekæmpe den dalende inflation i euroområdet. Målet er at hæve inflationen "hurtigst muligt".

Med sit ordvalg om at gøre, hvad der er nødvendigt - "what we must" - bringer Mario Draghi minder om den skelsættende tale, som han holdt i London sommeren 2012. Talen blev afgørende for at skabe ro i eurokrisen, der var på vej ud af kontrol. Draghi bragte ro på de paniske markeder ved at gå uden for manuskript og erklære at ville gøre "whatever it takes" for at redde den fælles valuta. Og "whatever it takes" er ikke småting, når man har råderet over seddelpressen i Den Europæiske Centralbank.

I normale tider med fremgang og vækst består udfordringen for centralbanken som regel i at holde inflationen - dvs. prisniveauet - fra at stige, men tiderne er langt fra normale i Europa, hvor svag økonomisk aktivitet har sænket inflationen.

Centralbankens mål er en inflation på 2 pct., men euroområdet oplever lige nu en inflation på blot 0,4 pct. I flere lande - blandt andet Spanien - er faldende priser allerede en realitet. Det sker på trods af historisk lave renteniveauer og en række ekstraordinære lempelsestiltag fra centralbanken som blandt andet tæller opkøb af boligobligationer og direkte udlån til bankerne i Europa til meget lave renter.

Med talen bekræfter Draghi sine udmeldinger på det seneste rentemøde i Den Europæiske Centralbank, hvor han gjorde det klart, at man er klar til at tage nye metoder i brug for at pumpe gang i økonomien. Det kan blandt andet komme til at ske ved direkte opkøb af virksomhedsobligationer og statsobligationer.

De europæiske aktier har taget godt mod Draghis udmeldinger, og renterne i de sydeuropæiske lande er faldet yderligere, og er nu under 2 % for de 10 årige i Italien og Spanien (dvs. lavere end i USA – de toppede i 7,5 % under i eurokrisen i 2012).

Kina også på vej med nye tiltag

I Kina har den kinesiske centralbank flyttet fokus til mere bredt baserede stimuli. Den kinesiske politiske ledelse og landets centralbank, Peoples Bank of China, er klar til at sænke rentesatserne og lette udlåns-restriktioner i kølvandet af frygt for, at de faldende priser kan udløse betalingsstandsninger, konkurser og tab af arbejdspladser.

Peoples Bank of China reducerede renten for første gang i mere end to år. Rentesænkningen kom efter adskillige likviditets-injektioner og andre tiltag til at reducere låneomkostningerne.

Økonomerne konstaterer, at centralbanken tilsyneladende har flyttet fokus til mere bredt baserede stimuli og er klar til flere nedskæringer i både de pengepolitiske satser som reservekravene.

Det er den økonomiske opbremsning med blandt andet faldende boligpriser, som bekymrer den kinesiske top.

Prissætning af aktier og obligationer

Aktierne er steget i prissætning igen. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 17,54 mod 17,36 i slutningen af oktober. Dermed handler aktierne over det historiske P/E niveau på ca. 16,7 bl.a. pga. de lave renter og forventning om øget indtjening i virksomhederne. Når renterne er lave er investorerne villige til at betale mere for en indtjeningskrone, da obligationer er et alternativ til aktier. Nedenstående tabel giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

P/E:	November	Ændring
Globalt:	17,54	0,19
Nordamerika:	19,35	0,01
Europa	17,25	0,45
Pacific:	15,71	-0,12
Emerging Markets	13,25	0,42
Danmark	22,36	0,09

Europa er steget i pris pga. forventninger til, at ECBs tiltagende stimuli vil øge væksten og virksomhedernes indtjening.

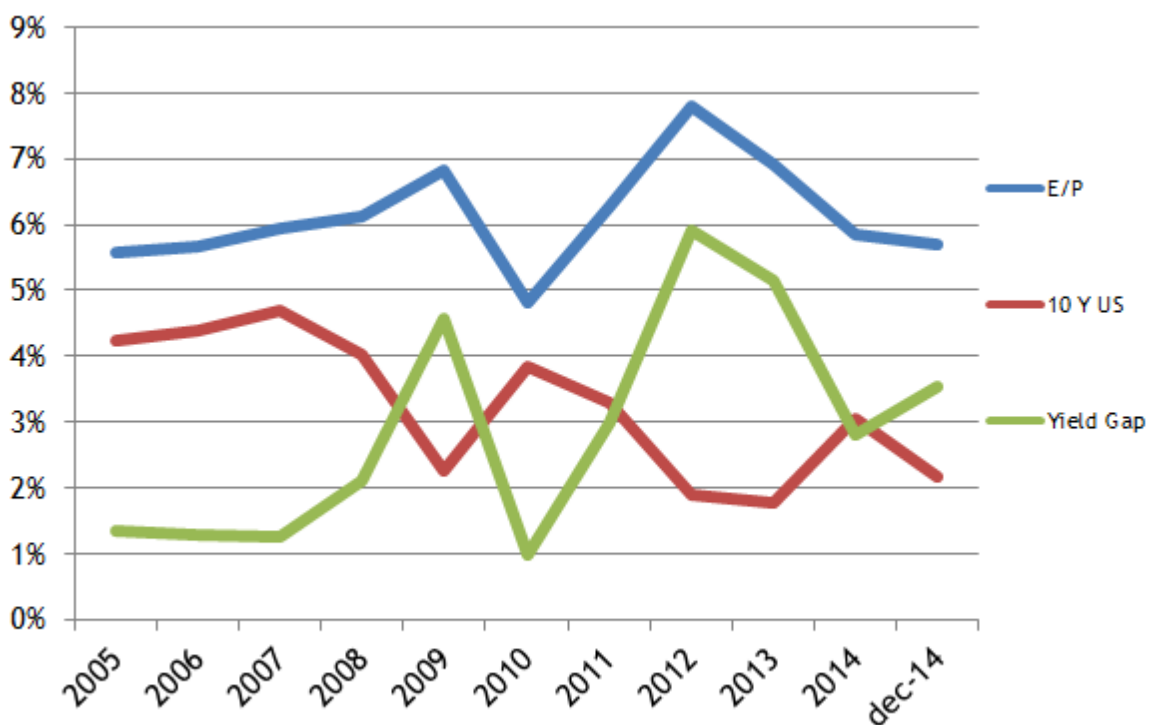
Hvis vi ser lidt nærmere på udviklingen i eurozonens aktier i forhold til amerikanske og danske i perioden fra lanceringen af vores første afdeling d. 27/9-2010 og til nu, må vi alt andet lige antage, at der ligger et stort potentiale i aktier fra eurozonen, hvis der kommer gang i væksten i Europa igen.



Note: Kursudviklingen for amerikanske aktier (grøn), danske aktier (rød) og europæiske aktier (blå) siden 27/9-2010.

Som det fremgår af kursudviklingen, har amerikanske aktier givet 81 % i afkast i perioden (grøn), danske aktier 61,7 % (rød) og aktier fra eurozonen har kun givet 16,5 % (blå - se alle afkast på venstre akse). Eurozonens aktier har altså underperformet med hhv. 64,5 % og 44,8 % i forhold til amerikanske og danske aktier de seneste 4 år og 2 mdr.

Ser vi på vores sædvanlige prissætning af aktier i forhold til obligationer, det såkaldte Yield Gap, der måler forskellen på "afkastet" på aktier (indtjeningen ift. prisen på aktierne E/P) minus den 10 årige amerikanske statsrente (grøn linje i nedenstående graf), er de globale aktier i 2014 stadig blevet relativt billigere ift. obligationer, og dermed mere attraktive, da forskellen er steget fra 2,82 % til 3,54 % (det højeste niveau i 2014). Med andre ord har aktier ikke været billigere i forhold til obligationer i løbet af 2014.



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 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 % er aktier billige ift. obligationer i et historisk perspektiv og vice versa.

Afkaststatistik (i DKK)

Afkast:	November	2014	2013	2012	2011
Nordamerikanske aktier:	3,6%	25,8%	26,3%	11,2%	3,5%
Europæiske aktier:	3,0%	8,8%	20,6%	18,7%	-9,9%
Pacific aktier:	-2,2%	8,9%	12,9%	12,7%	-12,2%
Emerging Markets aktier:	-0,3%	12,1%	-7,8%	15,4%	-16,3%
Erhvervsobligationer, dollar:	1,5%	19,1%	-6,5%	11,5%	8,7%
Erhvervsobligationer, euro:	0,6%	7,4%	2,0%	13,6%	3,7%
Erhvervsobl., High Yield euro:	0,7%	3,8%	6,3%	22,6%	-1,4%
Realkreditobligationer, euro:	0,2%	7,1%	2,7%	12,0%	4,8%
Statsobligationer, G7:	-0,2%	10,1%	-9,6%	-1,0%	10,8%
Statsobligationer, euro	1,3%	11,5%	1,9%	10,8%	3,2%
Statsinflationsobl., globale :	1,3%	16,3%	-9,7%	5,3%	14,5%
Emerging Markets obligationer :	-0,3%	11,5%	-14,4%	12,2%	1,3%
Nykredit Realkreditindeks	0,3%	5,0%	0,9%	4,3%	6,3%

Afkast:	November	2014	2013	2012	2011
Dollar:	0,7%	9,5%	-4,1%	-1,9%	3,2%
Yen:	-5,2%	-2,0%	-26,5%	-13,8%	8,0%
Pund:	-1,5%	4,3%	-2,2%	2,1%	2,4%

Afkast:	November	2014	2013	2012	2011
Optimal Stabil	0,8%	8,9%	6,1%*	12,4%*	3,0%*
Optimal VerdensIndex	1,0%	10,9%	6,4%	9,6%	2,2%
Optimal Livscyklus 2030-40	1,4%	10,7%	11,6%*	13,4%*	-0,5%*

Note: Historiske afkast *=Benchmark

Øget forventning om stimuli fra ECB og gode regnskaber og nøgletal fra USA har haft en positiv indvirkning på europæiske aktier og obligationer. Den japanske yen er blevet svækket af øgede stimuli fra centralbanken og den sociale pensionsfond.

Samlet står amerikanske aktier og erhvervsobligationer med de bedste afkast år til dato, mens europæiske højrenteobligationer og danske realkreditobligationer er nederst afkastmæssigt.

Vi har afholdt 10 investormøder i løbet af 2014 og vender tilbage med flere i det nye år.

Karsten Hannibal,
Partner i Optimal Invest