

Markedskommentar januar: ECBs pengeregning giver kursløft!

Året er startet med store kursstigninger på 2,1 - 4,1 % pga. stærke europæiske aktier, en svækket euro og lavere renter. Det har været en meget begivenhedsrig måned, hvor ECBs nye hjælpeprogram på 8.500 mia. kr. frem til september 2016 og en historisk beslutning om at købe statsobligationer, fremstår som det mest afgørende.

De markedsbevægende begivenheder i januar tæller også fortsat faldende råvarepriser, 3 danske rentenedsættelser og stop for udstedelse af danske statsobligationer, venstreføljets valgsejr i Grækenland og mulig genforhandling af landets gældsforpligtelser, kinesisk indgreb mod køb af aktier for lånte penge, den fortsatte uro om den russiske rubel og den schweiziske centralbanks beslutning om at fjerne valutaloftet.

Vi har nu en situation, hvor inflationen er ca. -0,5 % dvs. deflation (priserne falder). De faldende råvarepriser har givet Europa det sidste skub i deflation. Det har medført negative renter på statsobligationer helt op til 5 år, og det kan snart koste penge at have penge i banken. (altså negative renter på indlån). De negative renter skulle gerne få forbrugerne til at flytte fremtidig forbrug til nutid og dermed give et ekstra skub til væksten i Europa og Danmark.

Aktier er stadig historisk billige i forhold til obligationer, så det fremtidige afkast skal primært komme fra aktierne, mens obligationer vil give sikkerhed og robuste porteføljer i tilfælde af markedsuro. Den aktuelle deflation sikrer de bedste forudsætninger for øget købekraft fremadrettet.

De kommende investormøder fremgår sidst i nyhedsbrevet.

Nu rykker ECB endelig!

Den Europæiske Centralbank (ECB) vil købe stort op af stats-, realkredit- og virksomhedsobligationer fra og med første marts. Det samlede program bliver på 60 mia. euro om måneden for at sætte gang i økonomien i EU og skabe mere inflation.

Opkøbsprogrammet begynder i marts og løber indtil videre til september 2016. Men præsidenten for ECB, Mario Draghi siger, at opkøbene vil fortsætte også efter september 2016, hvis man ikke til den tid har opnået en stabilt inflationsniveau tæt på, men under to procent.

De samlede tiltag er betydeligt større end de fleste havde ventet, og det er tiltag, som der er store forventninger til kan skabe bedre tider i europæisk økonomi, som længe har været plaget af svag vækst og høj ledighed.

ECB nedsætter også renten på det såkaldte TLTRO program. Det betyder at det nu bliver endnu billigere for bankerne at låne i ECB. Det skulle gerne understøtte bankernes lyst til udlån og dermed også give anledning til flere investeringer.

I USA og Storbritannien har tilsvarende tiltag givet en betydelig stimulans til økonomien, mens ECB har aldrig før i sin historie købt statsobligationer op.

Annonceringen af programmet har allerede givet medvind til europæiske aktier og fået renterne til at falde yderligere. Tillidsindikatorerne i de fleste lande er også på vej op, så effekten af ECBs tiltag er allerede synlige.

Nationalbanken kæmper mod kronestyrkelsen

Efter den drastiske styrkelse af schweizerfrancs er turen nu kommet til Danmark som sikker havn. Det er mere et fravalg af euroen end et egentligt tilvalg af danske kroner, da dansk økonomi langt fra fremstår med høje vækstrater. Derudover har danske renter været højere end de tyske, hvilket har tiltrukket investorerne. Endelig prøver spekulanter også at teste Danmarks 30-årige fastkurspolitik efter at Schweiz måtte opgive deres valutaloft, da deres tabspotentiale er langt mindre end et evt. gevinstpotentiale, hvis det skulle lykkes at styrke kronen.

Nationalbanken har over en uge nedsat renterne 3 gange, således at renten på indskudsbeviser nu er -0,50 %, for herved at gøre det mindre attraktivt at eje danske kroner. Derudover har nationalbanken stoppet for udstedelse af danske statsobligationer for at tvinge de danske renter under de tyske.

Nationalbanken og regeringen vil kæmpe til det yderste for at holde fastkurspolitikken. En styrket krone vil have yderst skadelige konsekvenser for dansk økonomi i form af forværret konkurrenceevne. Yderligere rentenedsættelser kan ikke afvises.

Som følge af nationalbankens tiltag har danske stats- og realkreditobligationer klaret sig godt til stor glæde for bl.a. boligejerne.

Vi bibeholder en overvægt af danske realkreditobligationer i forhold til europæiske statsobligationer fremadrettet, da vi mener at potentialet for et fornuftigt afkast her er større.

Prissætning af aktier og obligationer

Aktierne er generelt faldet lidt i prissætning i januar og fremstår igen mere billige i forhold til obligationer. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 17,28 mod 17,38 i slutningen af december. Dermed handler aktierne stadig 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. Tabellen på næste side giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

P/E:	November	Ændring
Globalt:	17,28	-0,10
Nordamerika:	18,64	-0,47
Europa	17,37	0,99
Pacific:	15,78	0,16
Emerging Markets	13,43	0,26
Danmark	22,36	1,56

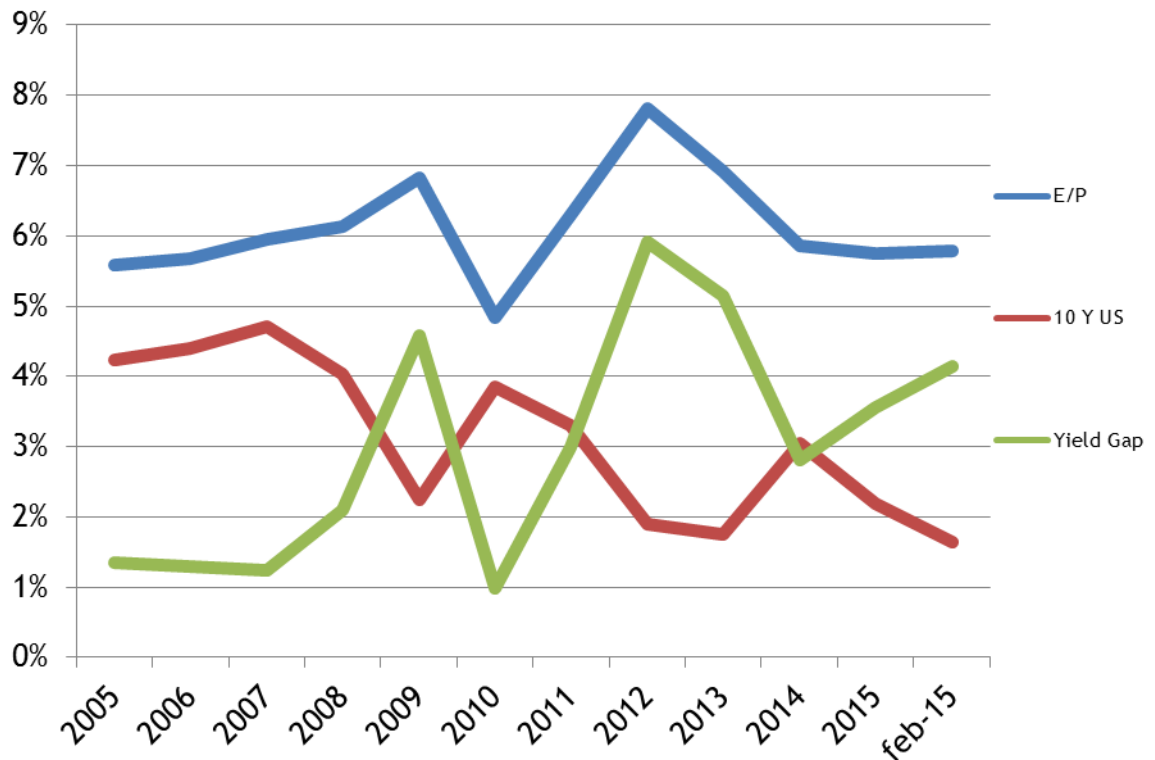
Her fremgår det af skemaet, at den stærke dollar har kostet de amerikanske aktier i værdi, da deres konkurrenceevne er blevet forværret, mens europæiske aktier nyder godt af ECB tiltag og den svage euro. Danske aktier er stadig verdens dyreste målt på pris pr. indtjeningskrone, og de blev meget dyrere i januar.

Aktier fra Eurozonen har stadig et kursmæssigt efterslæb på over 50 % i forhold til amerikanske og danske aktier i de 4 år og 4 mdr. Optimal Invest har været i gang.



Note: Indekseret kursudvikling for amerikanske aktier (blå linie), danske aktier (rød linie) og Eurozone aktier (grøn linie). Kilde SIX Edge.

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 januar blevet endnu billigere relativt til obligationer, og dermed mere attraktive, da forskellen er steget fra 3,56 % til 4,14 %.



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

Afkaststatistik (i DKK)

Afkast:	Januar	2015	2014	2013	2012	2011
Nordamerikanske aktier:	3,8%	3,8%	30,1%	26,3%	11,2%	3,5%
Europæiske aktier:	7,2%	7,2%	7,7%	20,6%	18,7%	-9,9%
Pacific aktier:	9,4%	9,4%	8,9%	12,9%	12,7%	-12,2%
Emerging Markets aktier:	8,0%	8,0%	9,4%	-7,8%	15,4%	-16,3%
Erhvervsobligationer, dollar:	11,9%	11,9%	22,0%	-6,5%	11,5%	8,7%
Erhvervsobligationer, euro:	0,8%	0,8%	8,1%	2,0%	13,6%	3,7%
Erhvervsobl., High Yield euro:	0,5%	0,5%	3,5%	6,3%	22,6%	-1,4%
Realkreditobligationer, euro:	0,5%	0,5%	7,5%	2,7%	12,0%	4,8%
Statsobligationer, G7:	7,8%	7,8%	12,5%	-9,6%	-1,0%	10,8%
Statsobligationer, euro	2,3%	2,3%	12,8%	1,9%	10,8%	3,2%
Statsinflationsobl. globale :	8,9%	8,9%	17,9%	-9,7%	5,3%	14,5%
Emerging Markets obligationer	6,8%	6,8%	7,7%	-14,4%	12,2%	1,3%
Nykredit Realkreditindeks	0,7%	0,7%	5,2%	0,9%	4,3%	6,3%

Afkast:	Januar	2015	2014	2013	2012	2011
Dollar:	7,2%	7,2%	11,4%	-4,1%	-1,0%	3,2%
Yen:	8,8%	8,8%	-0,4%	-26,5%	-13,8%	8,0%
Pund:	3,9%	3,9%	5,9%	-2,2%	2,1%	2,4%

Afkast:	Januar	2015	2014	2013	2012	2011
Optimal Stabil	2,1%	2,1%	9,2%	6,1%*	12,4%*	3,0%*
Optimal VerdensIndex	4,1%	4,1%	11,2%	6,4%	9,6%	2,2%
Optimal Livscyklus 2030-40	3,8%	3,8%	11,1%	11,6%*	13,4%*	-0,5%*

Note: Historiske afkast *=Benchmark

Europæiske aktier har taget godt imod ECB hjælpepakke, der har svækket euroen. Ikke euro eller danske kroner aktiver har nydt godt af den svækkede euro, således at amerikanske aktier ender måneden i plus, selvom de kursmæssigt har klaret sig dårligt. Obligationerne blev understøttet af fortsat faldende renter bl.a. som følge af lav inflation gennem faldende oliepriser.

På de nuværende renteniveauer bibeholder vi en lavere rentefølsomhed, hvorved vores afdelinger vil være robuste over for evt. rentestigninger.

Kommende investormøder:

d. 25-2-15 kl. 17 i Holte (Havarthigaarden)

d. 16-3-15 kl. 17 i Holte (Havarthigaarden)

d. 25-3-15 kl. 17 i Aarhus

d. 8-4-15 kl. 17 i Hellerup

Nærmere detaljer om møderne vil snarest fremgå af forsiden af vores hjemmeside

www.optimalinvest.dk

Med venlig hilsen

Karsten Hannibal,

Partner i Optimal Invest