

## **Markedskommentar marts: Den perfekte storm!**

Marts blev også en god måned med afkast på 1,0 % - 1,8 % i vores afdelinger. Afkastene er et resultat af stigende aktiekurser og en svækket Euro. 1. kvartal i år har være præget af en positiv udvikling, hvor en række forskellige begivenheder har udløst en aktiefest.

En kombination af lave renter, lave oliepriser, en svækkelsen af euroen over for dollaren, høje udbytter, et stigende antal virksomhedshandler og tilbagekøb af egne aktier har udløst den perfekte storm for europæiske og danske aktier. De lave renter i Europa pga. ECBs opkøbsprogram har spredt optimisme og fået aktierne til at stå tilbage som det mest attraktive investeringsobjekt. Nøgletallene fra Europa er i klar fremgang og ville under normale omstændigheder få euroen og renterne til at stige, men det forhindrer ECBs opkøbsprogram.

Danmarks Nationalbank ser ud til at have vundet kronekrigen allerede. Derfor må man forvente, at den korte indlånsrente hen over sommeren vil stige fra sit nuværende niveau på -0,75 %.

USA forventes stadig at hæve renten i 2. halvår. Nøgletallene fra USA har været noget blandede bl.a. pga. en hård vinter. Centralbanken har udtrykt stor tålmodighed og fleksibilitet mht. til renteutvikling. Dette er med til at understøtte aktiemarkedene.

Vores første afdeling Optimal VerdenIndex Moderat har nu på 4 ½ år givet 11,3 % (svarende til 113.000 kr. pr. million) mere i afkast end gennemsnittet af sammenlignelige investeringer fra Nordea, Danske Bank, Nykredit og SEB. Det viser tydeligt effekten af omkostningsbesparelserne år efter år.

Vi afholder investormøde onsdag d. 8/4 i Hellerup (se [www.optimalinvest.dk](http://www.optimalinvest.dk))

## **Så kom ECB i gang med deres opkøbsprogram**

Halvandet år frem vil ECB-chef Mario Draghi hver måned hælde 60 mia. euro i bl.a. europæiske statsobligationer i et forsøg på at efterligne den amerikanske succes med et lignende opkøbsprogram og kickstarte den slumrende europæiske økonomi.

Opkøbene har allerede den forventede effekt og den tyske 10-årige rente er faldet yderligere 0,25 % til blot 0,15 %.

De lave renter skal tvinge investorerne over i andre dele af markedet, så der kommer flere penge i omløb. Ved at pumpe euro i obligationerne stiger kurserne på obligationer, hvilket medfører et tilsvarende rentefald og stimulerer økonomien. Formålet er at drive den økonomiske vækst frem og gøre op med både truende deflation og forbrugernes manglende tro på fremtiden og give dem lyst til at bruge penge.

Draghi har åbnet for at forlænge opkøbsprogrammet efter den planlagte udløbsdato i september næste år, hvis der ikke er kommet mere skred i den økonomiske udvikling til den tid.

ECB er kommet særdeles godt fra start og tillidsindikatorerne stiger overalt i Europa i både service- og fremstillingssektoren og blandt forbrugerne. Derudover har ECB hævet deres vækstsøn for Eurozonen.

## **Rekordstigning i udbytter i Europa**

Aktieudbytterne fra Europas største firmaer er ifølge Financial Times steget med den højeste rate siden finanskrisen. Udbyttet fra de 300 største virksomheder steg 10 pct. fra 2013 til 2014 og knap 7 pct. fra 2014 til i år.

Stigningen i udbytter er højere end stigningen i lønninger, og det forudses at ville dæmpe investorers bekymringer omkring strammere bankreguleringer. Det er særligt bankernes andel af udbytter, der er steget. I 2014 udgjorde de mere end 16 pct. af de samlede udbytter mod 13,5 pct. i 2013. Det er den højeste andel siden 2010.

Også i USA er størrelsen af udbytter steget. I 2014 var det totale udbytte 12 pct. højere end året før og forudses at ville stige med 9 pct. i år.

Endelig er virksomhedernes tilbagekøb af egne aktier steget voldsomt, hvilket også er med til at understøtte aktiemarkederne.

## Prissætning af aktier og obligationer

Aktierne er steget en del i prissætning igen i marts bl.a. pga. forventning om øget indtjening, men de fremstår stadig billige i forhold til obligationer. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 18,50 mod 18,13 i slutningen af februar. 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 pr. 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:	Februar	Ændring
Globalt:	18,50	0,37
Nordamerika:	19,89	0,35
Europa	19,47	1,09
Pacific:	16,54	-0,09
Emerging Markets	13,72	-0,16
Danmark	27,98	3,43

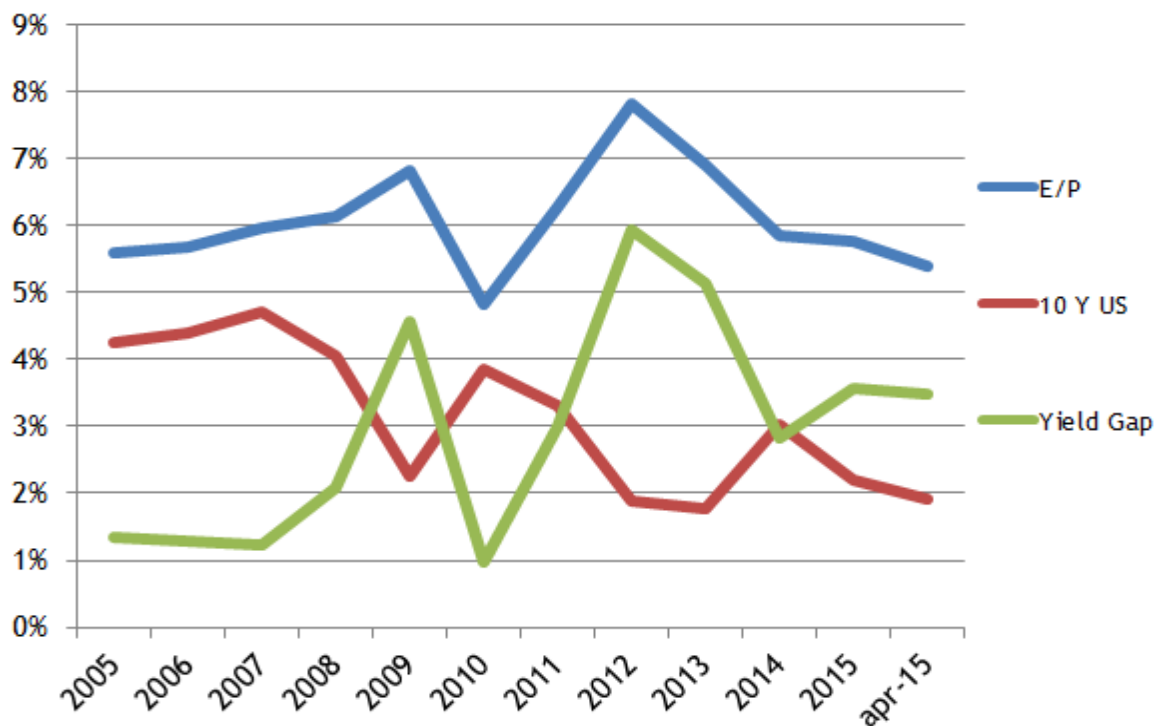
Skemaet viser, at prissætningen af europæiske og danske aktier er steget, da den svage euro giver større eksportindtægter og konkurrencefordele. Danske aktier er stukket helt af målt på pris pr. indtjeningskrone og her kan man med rette tale om en begyndende boble, da forventningerne til den fremtidige indtjening er tårnhøje.

Aktier fra Eurozonen (grøn linie) har stadig et kursmæssigt efterslæb på over 45 % i forhold til amerikanske aktier (blå linie) og over 70 % i forhold til danske aktier (rød linie) i de 4 år og 6 mdr. Optimal Invest har været i gang (se figur nedenfor). Europæiske og danske aktier har haft en forrygende start på 2015, mens amerikanske aktier (målt i USD) er tæt på uforandret.



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

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 (grøn linje i nedenstående graf), er de globale aktier i marts blevet en anelse dyrere relativt til obligationer, og dermed lidt mindre attraktive, da forskellen er faldet fra 3,52 % til 3,48 % (se næste side).



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

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

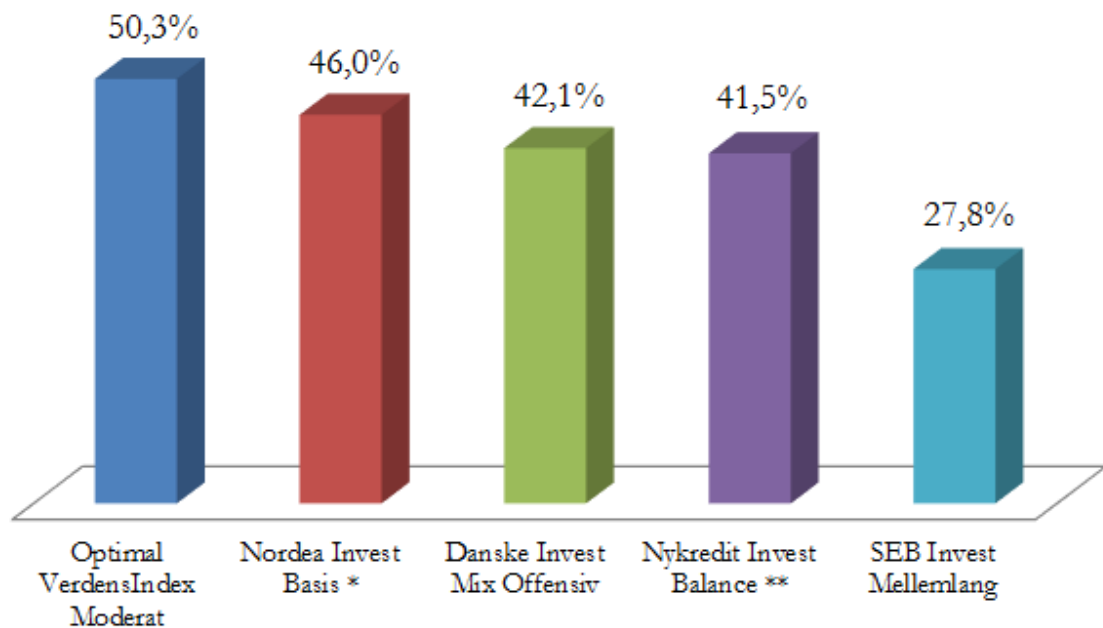
Afkast:	Marts	2015	2014	2013	2012	2011
Optimal Stabil	1,0%	4,7%	9,2%	6,1%*	12,4%*	3,0%*
Optimal VerdensIndex	1,8%	9,1%	11,2%	6,4%	9,6%	2,2%
Optimal Livscyklus 2030-40	1,8%	9,8%	11,1%	11,6%*	13,4%*	-0,5%*

Note: Historiske afkast \*=Benchmark

Aktiestigninger og en svækket euro har givet flotte stigninger i alle regioner. Ikke euro-obligationer har nydt godt af eurosvækkelsen, mens der generelt har været mere ro på obligationsmarkederne.

På de nuværende renteniveauer bibeholder vi en meget lav rentefølsomhed, hvorved vores afdelinger vil være robuste over for evt. rentestigninger. Derudover har vi en højere andel af euro og danske kroner ift. dollar.

Vores første afdelingen Optimal VerdenIndex Moderat har på 4,5 år givet 11,3 % mere i afkast end gennemsnittet af sammenlignelige investeringer fra Nordea, Danske Bank, Nykredit og SEB. Det viser betydningen af renters rente effekten af omkostningsbesparelser år efter år.



*Note: Afkast efter emissionsomkostninger for de første 4 år og 6 mdr. (30/9-10 til 31/3-15). \* = 75 % Basis 2 og 25 % Basis 3, \*\* = 50 % Defensiv og 50 % Moderat. Statistikken er baseret på sammenlignelige investeringsfordelinger og ikke benchmark. Data fra IFB og inv. foreningernes hjemmesider.*

Med venlig hilsen

Karsten Hannibal,  
Partner i Optimal Invest