

Markedskommentar maj: Rentechok og græske forhandlinger!

Maj blev en måned med udsving, men det samlede resultat blev begrænset til afkast på mellem -0,2 % og + 0,4 %. Fokus har været på de stigende renter i Europa, de langstrakte græske gældsforhandlinger og den negative vækst i USA.

ECB og stigende oliepriser ser ud til at have drevet deflationsspøgelset på flugt. Priserne stiger igen i Europa. Det har sammen med forbedrede nøgletal fået renterne til at lave en markant kovending. Faktisk er den positive udvikling i Europa gået så stærkt, at investorerne var begyndt at frygte en nedtrapning af ECBs obligationsopkøbsprogram før september 2016. Dette har ECB dog afvist. Stigende renterne giver umiddelbart et mindre kursfald, men øger samtidig afdelingernes forventede fremtidige afkast. Vi bibeholder stadig en lavere rentefølsom, da renterne stadig er lave historisk set.

Forhandlingerne om en løsning for Grækenland spidser til. Landet står overfor at skulle betale afdrag på gælden til IMF, hvorved en løsning forventes meget snart. Usikkerheden har allerede påvirket aktiemarkedene i Europa negativt. En løsning forventes, uanset udfaldet, på lidt længere sigt at være godt for Europa og europæiske aktier, da Grækenland skygger for det forbedrede momentum i Europa.

USA oplevede negativ vækst i 1. kvartal. Det er alt andet lige et resultat af den hårde vinter og den stærke dollar. Centralbanken kommer ikke til at hæve renten, før økonomien igen viser stærkere tegn. Den første rentestigning ser derfor ud til at være udskudt til 4. kvartal i år eller måske først næste år.

De stigende renter i Europa og udskydelsen af den første rentestigning i USA påvirker dollaren negativt. Den er svækket ca. 5 % fra toppen. Vi bibeholder en undervægt af USD i forhold til EUR og DKK, for herigennem at gøre afdelingerne mere robuste, da dollaren stadig er dyr set på 10 års sigt.

Vi afholder det sidste investormøde før sommerferien d. 16/6 i Holte. Alle er velkomne (se nærmere på www.optimalinvest.dk).

EU klar med en plan for Grækenland

Grækenlands långivere er klar med et forslag, der holder Grækenland flydende til gengæld for reformer.

EU, ECB og IMF er nået til enighed om vilkårene for en aftale med Grækenland. Forslaget skal fremlægges for den græske regering i et forsøg på at få afsluttet fire måneders forhandlinger og få sendt tiltrængt økonomisk hjælp til det kriseramte land.

Grækenland skal senest fredag d. 5/6 afdrage 300 millioner euro til IMF på et tidligere lån. Det er det første af flere store afdrag, som regeringen i Athen skal udrede i løbet af juni.

EU tilbageholder en hjælpepakke til Grækenland på 7,2 milliarder euro, fordi den græske regering har sat det økonomiske reformarbejde i stå. Lykkes det ikke, kan Grækenland blive tvunget til at forlade eurosamarbejdet.

Prissætning af aktier og obligationer

Aktierne er steget en anelse i prissætning igen i maj 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 19,06 mod 18,72 i slutningen af april. 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:	19,06	0,34
Nordamerika:	20,68	0,68
Europa	19,27	-0,02
Pacific:	17,33	0,16
Emerging Markets	14,50	-0,14
Danmark	27,09	-1,35

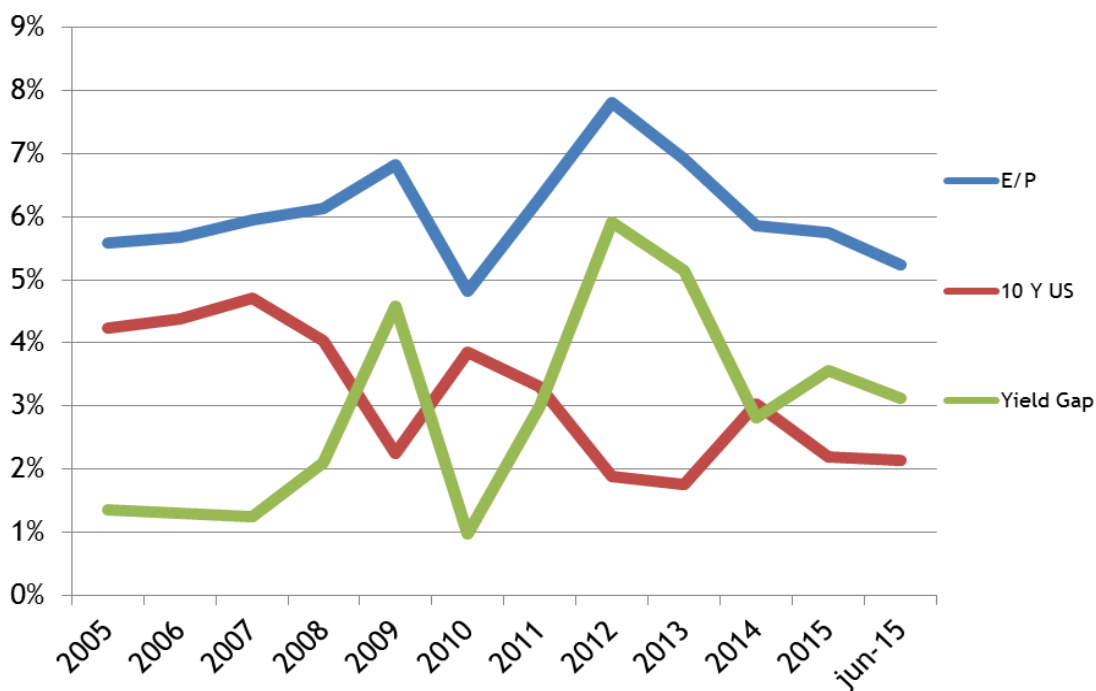
Skemaet viser, at prissætningen af specielt aktier fra Europa, Emerging Markets og Danmark er faldet lidt i prissætning. Danske aktier er dog stadig verdens dyreste, og forventningerne til den fremtidige indtjening er tårnhøje. Amerikanske aktier er blevet noget dyrere i maj målt på pris i forhold til indtjening.

Aktier fra Eurozonen (grøn linie) har stadig et kursmæssigt efterslæb på over 55 % i forhold til amerikanske aktier (blå linie) og over 80 % i forhold til danske aktier (rød linie) i de 4 år og 8 mdr. Optimal Invest har været i gang. Europæiske og danske aktier har haft en forrygende start på 2015, mens amerikanske aktier (målt i USD) kun er steget lidt.



Note: Indekseret kursudvikling for amerikanske aktier (blå linie), danske aktier (rød linie) og Eurozone aktier (grøn linie) alle ekskl. udbyttet. 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 maj blevet lidt dyrere relativt til obligationer, og dermed mindre attraktive, da forskellen er faldet fra 3,31 % til 3,12 %.



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:	Maj	2015	2014	2013	2012	2011
Nordamerikanske aktier:	2,5%	12,9%	30,1%	26,3%	11,2%	3,5%
Europæiske aktier:	1,6%	18,9%	7,7%	20,6%	18,7%	-9,9%
Pacific aktier:	1,4%	23,7%	8,9%	12,9%	12,7%	-12,2%
Emerging Markets aktier:	-2,4%	16,9%	9,4%	-7,8%	15,4%	-16,3%
Erhvervsobligationer, dollar:	1,6%	11,6%	22,0%	-6,5%	11,5%	8,7%
Erhvervsobligationer, euro:	-0,4%	0,5%	8,1%	2,0%	13,6%	3,7%
Erhvervsobl., High Yield euro:	0,3%	2,8%	3,5%	6,3%	22,6%	-1,4%
Realkreditobligationer, euro:	-0,3%	0,9%	7,5%	2,7%	12,0%	4,8%
Statsobligationer, G7:	-0,1%	7,3%	12,5%	-9,6%	-1,0%	10,8%
Statsobligationer, euro:	-1,6%	1,4%	12,8%	1,9%	10,8%	3,2%
Statsinflationsobl. Globale:	-2,4%	9,9%	17,9%	-9,7%	5,3%	14,5%
Emerging Markets obligationer	0,3%	7,3%	7,7%	-14,4%	12,2%	1,3%
Nykredit Realkreditindeks:	-1,0%	-0,7%	5,2%	0,9%	4,3%	6,3%

Afkast:	Maj	2015	2014	2013	2012	2011
Dollar:	2,0%	9,8%	11,4%	-4,1%	-1,9%	3,2%
Yen:	-1,6%	6,3%	-0,4%	-26,5%	-13,8%	8,0%
Pund:	1,4%	8,1%	5,9%	-2,2%	2,1%	2,4%

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

Note: Historiske afkast *=Benchmark

Amerikanske aktier klarede sig bedst i maj, mens emerging markets aktier og globale inflationsobligationer havde de største fald.

Rentechokket i Europa har givet negative afkast til alle europæiske obligationer. Se renteutviklingen for den 10 årige tyske rente på næste side.



Note: 10 årige tyske renteutvikling i 2015.

Selvom de 2 seneste måneder har været mere eller mindre flade, har afkastene i 2015 i vores afdelinger stadig været meget fine.

På de nuværende renteniveauer bibeholder vi, som tidligere nævnt, en lavere rentefølsomhed, hvorved vores afdelinger vil være mere robuste over for evt. nye rentestigninger. Derudover har vi stadig en højere andel af euro og danske kroner ift. dollar.

Med venlig hilsen

Karsten Hannibal,
Partner i Optimal Invest