

Markedskommentar august: Black August – vækstnedgang i Kina giver aktienedtur

Uro i Kina sætte sine blodrøde spor i aktiemarkedene i august måned. Vi oplevede de største aktiefald siden 2011. Den normale hjælp fra obligationsmarkedet, i usikre tider, udeblev, da en forestående amerikansk rentestigning rykkede nærmere. Udviklingen blev ekstra voldsom af den tiltagende risiko i markedet (større udsving), hvorved mange kapitalforvaltere og hedge fonde måtte tvangssælge både aktier og obligationer. Afdelingernes afkast landede på hhv. -2,8 %, -4,5 % og -5,4 %.

Den nuværende nedtur kan ikke sammenlignes med finanskrisen i 2008 eller gældkrisen i 2011. Vi ser en vækstnedgang i Kina som påvirker specielt udviklingslandene. Spørgsmålet er hvor meget verdensøkonomien påvirkes?

Nøgletallene fra Europa og USA ser gode ud, senest har vi fået den laveste arbejdsløshed i Eurozonen i 3 år, og en stærk vækst på 3,7 % i USA. Virksomhederne er solide og leverer flotte regnskaber, og har før vist en enestående evne til at tjene penge selv i et scenarie med lavere økonomisk vækst. Derudover er bankerne velpolstrede og væksten bliver understøttet af lave renter, lave olie- og råvarepriser og meget lempelige centralbanker, der potentielt kan øge deres stimuli til økonomien.

Kina har på det seneste sænket renten, reduceret bankernes kapitalkrav og foretaget aktieopkøb fra statslige fonde. Dernæst forventes de at foretage yderligere finanspolitiske lempelser. ECB kunne også tænkes at øge deres tiltag, da de indtil videre ikke har haft held med at løfte inflationen.

Vi ser nærmere på, hvor lang tid en fast investeringsstrategi har været om at indhente det tabte.

De vedvarende historisk lave renter gør, at vi bibeholder en lavere rentefølsomhed end benchmark. Vi bibeholder ligeledes en undervægt af USD i forhold til EUR og DKK, da dollaren stadig er dyr set på 10 års sigt.

Derudover øger vi vores andel af danske aktier for bedre at kunne matche vores danske konkurrenters aktivfordeling.

Markedskorrektioner – hvad siger historikken

Fra tid til anden oplever vi markedskorrektioner, hvor den største i nyere tid var finanskrisen i 2008. Nedenfor har vi gengivet, hvorledes 100 kr. investeret i en af de 3 afdelingers investeringsstrategier har udviklet sig siden 2005.



Note: Udviklingen i 100 kr. investeret efter en af vores 3 investeringsstrategier i 2005.

Som det fremgår af graferne, var den største korrektion vi har haft under finanskrisen fra ultimo 2007 og 2008. Her tog det kun lidt over 1 år før strategien var tilbage ved udgangspunkt fra før finanskrisens start. Under gældkrisen i 2011 tog det under et ½ år.

Med andre ord viser historikken, at hvis man blot holder fast i sin investering, kommer man alt andet lige forholdsvist hurtigt tilbage til udgangspunktet.

Som tidligere anført, tænker vi langsigtet, så investeringsstrategi, risiko og aktivfordeling i vores 3 afdelinger er faste og ikke påvirket af den nærværende markedsure.

Prissætning af aktier og obligationer

Aktierne faldt meget i prissætning i august pga. uroen fra Kina. De fremstår derfor meget billige i forhold til obligationer. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 17,54 mod 18,80 i slutningen af juli. Dermed handler aktierne lidt 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:	17,54	-1,26
Nordamerika:	19,56	-0,69
Europa	17,57	-1,47
Pacific:	14,96	-2,08
Emerging Markets	12,62	-0,95
Danmark	25,87	-1,26

Skemaet viser, at alle aktier er faldet betydeligt i relativ prissætning i forhold til deres indtjening. Specielt eksportorienterede regioner som Europa og Pacific er blevet ramt hårdt.

Aktier fra Eurozonen (grøn linie) har et kursmæssigt efterslæb på ca. 55 % i forhold til amerikanske aktier (blå linie) og ca. 77 % i forhold til danske aktier (rød linie) i de 4 år og 11 mdr. Optimal Invest har været i gang.

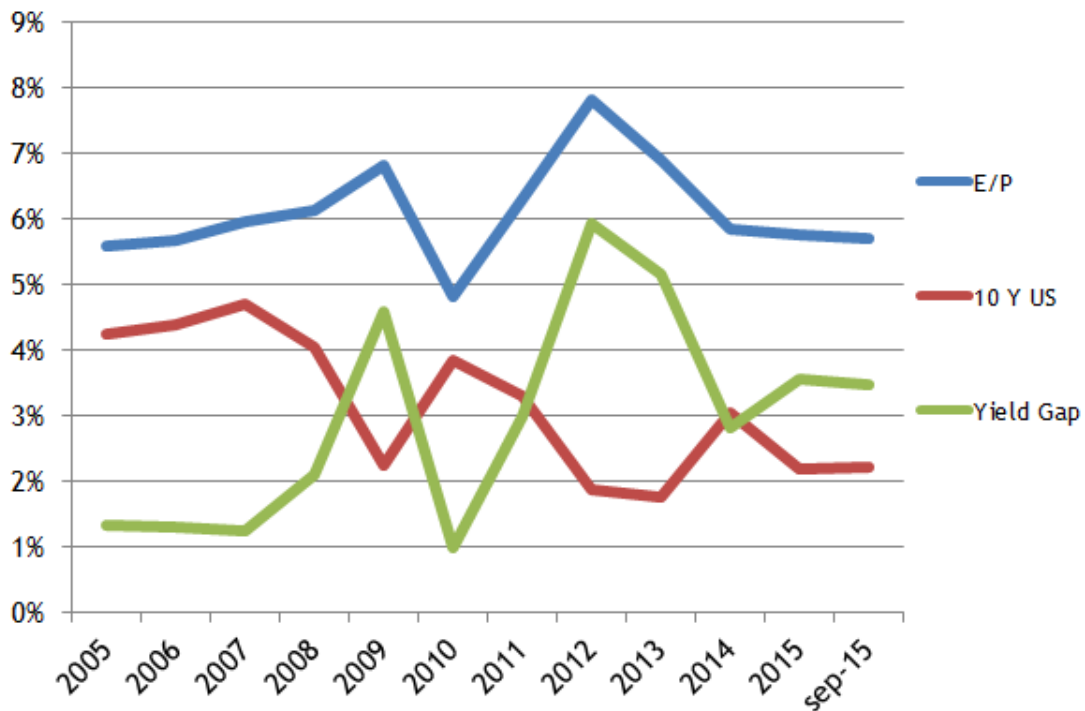


Note: Indekseret kursudvikling for amerikanske aktier (blå linie), danske aktier (rød linie) og Eurozone aktier (grøn linie) alle ekskl. udbytter. Kilde SIX Edge.

De danske aktier, der går for at være verdens dyreste, har haft et helt forrygende 2015 i forhold til andre markeder. De har klaret sig ca. 17 % bedre end europæiske aktier og ca. 26 % bedre end amerikanske aktier. Det globale aktie indeks indeholder kun 0,62 % danske aktier, hvorved vores afdelinger ikke indeholder specielt mange danske aktier.

Vores danske konkurrenter har ca. 5 % - 10 % danske aktier i deres porteføljer. For også fremadrettet at sikre, at vores attraktive besparelser resulterer i merafkast, har vi derfor besluttet, at inkludere hhv. 3 %, 5 % og 6 % danske aktier i hhv. Stabil, VerdensIndex Moderat og Livscyklus 2030-40. Dermed er vi bedre beskyttet mod en evt. fortsat merperformance fra danske aktier.

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 august blevet noget billigere relativt til obligationer, og dermed mere attraktive, da forskellen er steget fra 3,14 % til 3,48 %, og er dermed tæt på niveauet fra årets start (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 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:	August	2015	2014	2013	2012	2011
Nordamerikanske aktier:	-7,5%	4,3%	30,1%	26,3%	11,2%	3,5%
Europæiske aktier:	-8,3%	8,5%	7,7%	20,6%	18,7%	-9,9%
Pacific aktier:	-9,4%	9,6%	8,9%	12,9%	12,7%	-12,2%
Emerging Markets aktier:	-10,9%	-6,0%	9,4%	-7,8%	15,4%	-16,3%
Erhvervsobligationer, dollar:	-2,9%	6,5%	22,0%	-6,5%	11,5%	8,7%
Erhvervsobligationer, euro:	-0,9%	-1,2%	8,1%	2,0%	13,6%	3,7%
Erhvervsobl., High Yield euro:	-1,0%	0,9%	3,5%	6,3%	22,6%	-1,4%
Realkreditobligationer, euro:	0,0%	0,3%	7,5%	2,7%	12,0%	4,8%
Statsobligationer, G7:	-0,9%	5,9%	12,5%	-9,6%	-1,0%	10,8%
Statsobligationer, euro:	-1,2%	-0,2%	12,8%	1,9%	10,8%	3,2%
Statsinflationsobl. Globale:	-2,9%	6,6%	17,9%	-9,7%	5,3%	14,5%
Emerging Markets obligationer	-6,5%	-4,4%	7,7%	-14,4%	12,2%	1,3%
Nykredit Realkreditindeks:	-0,3%	-1,6%	5,2%	0,9%	4,3%	6,3%

Afkast:	August	2015	2014	2013	2012	2011
Dollar:	-1,4%	8,0%	11,4%	-4,1%	-1,9%	3,2%
Yen:	0,7%	6,5%	-0,4%	-26,5%	-13,8%	8,0%
Pund:	-3,2%	6,7%	5,9%	-2,2%	2,1%	2,4%

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

Note: Historiske afkast *=Benchmark

Aktierne faldt fra 7,5 % til 10,9 % i august. Både aktier og obligationer fra Emerging Markets blev hårdt ramt af faldende valutakurser som følge af uroen i Kina og de heraf faldende olie- og råvarepriser.

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

Med venlig hilsen

Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest