

Markedskommentar december: ECB og OPEC skuffelser afslutter vanskeligt år!

December afsluttede et forholdsvis turbulent år med fornyet uro på aktiemarkedene pga., at ECB ikke forhøjede sin pengepolitiske lempelser men kun forlængede den, og OPEC valgte ikke at indføre produktionsrestriktioner, hvorved olieprisen fortsatte med at falde. (48 % i 2014 og 36 % i 2015). Samlet var 1. og 4. kvartal forrygende, mens 2. og 3. kvartal var meget anstrengte. Den gode stemning fra 1. kvartal, der primært var drevet af pengepolitiske stimuli fra ECB, blev afløst af hhv. en krise i Grækenland og Kina, hvor specielt Kina skabte nervøsitet for den globale økonomiske vækst, og sendte olie- og råvarepriserne længere ned. Det gik hårdt ud over de olieproducerende udviklingslande. Med et årligt afkast på mellem 2,0 % - 5,1 % blev det samlet et rimeligt godt år set i lyset af det nuværende lavrentemiljø og ingen inflation. Købekraften blev forbedret og afkastet var langt højere end f.eks. et indlån i banken, der pt. giver 0,18 % i gennemsnitlig rente jf. den seneste opgørelse fra Nationalbanken.

FED fik hævet renten med en forsikring om, at de vil gå behersket til værks. En rentestigning er som udgangspunkt et sundhedstegn for økonomien. Men den meget lave inflation og de globale vækst udfordringer gør, at FED ikke er i nærheden af at hæve renterne til et tidligere normalt niveau på 3%-4%. En rentestigning får ikke automatisk obligationskurserne til at falde. Det afgørende er her, hvad markedet har indpriset af forventninger. Faktisk er obligationskurserne på de længere løbetider steget siden rentestigningen.

To store trends tordner pt. sammen på de finansielle markeder. Optimisterne på den ene side ser lavere energipriser som en stor fordel for de udviklede økonomier, hvilket sender aktierne i vejret. På den anden side frygter mange, at råvarepriserne kan blive så lave, at faldende investeringer og misligholdelse af gæld i særligt oliesektoren kan udløse en ny lille finanskrise. De finansielle markeder har af samme årsag været voldsomt volatile (kraftige udsving) i december, hvor de to fronter for alvor har skabt uro på markederne. Det er en balancegang fordi de lave energipriser realøkonomisk er en stor fordel for eksempelvis europæisk og japansk økonomi.

Et depressivt råvaremarked kan også give ECB (Den Europæiske Centralbank, red.) et større råderum til at sænke renterne yderligere og til at levere de udvidelser af opkøbsprogrammet, som ikke blev iværksat primo december, hvilket skuffede markedet.

Grafen for udviklingen i europæiske aktier opsummerer på udmærket vis de svingninger, der har været på specielt aktiemarkedet i 2015.



Note: Kursudviklingen på europæiske aktier i 2015. Kilde SIX Edge.

Vi ser stadig rigtig gode nøgletal fra Europa og stabile fra USA og Kina.

2016 – muligheder og trusler

2016 bliver formentlig året, hvor det amerikanske opsving skal bevise sin styrke, hvor stimuli fra ECB skal bringe Europas vækst op, og hvor de nye markeder stadig bliver udfordret af konsekvenserne af den lave olie- og råvarepris. Olieprisen handler pt. på niveau eller lavere end produktionsprisen i Brasilien, Canada, USA, Norge, Angolan Columbia og kun lidt over produktionsprisen i Nigeria, Kina, Mexico, Kasakhstan, Libyen og Algeriet.

Kina er måske den største usikkerhed for hele den globale økonomi. Det store spørgsmål er, hvor hård landets økonomiske opbremsning bliver. Det kan få helt afgørende betydning for aktiemarkedet. Det fik vi en forsmag på tilbage i august, hvor usikkerheden i den kinesiske økonomi gav kæmpestore dønninger på de globale aktiemarkeder. Det viser lidt om potentialet i det her. Hvis der virkelig sker noget dramatisk i Kina, så vil det få store konsekvenser for aktierne.

Man skal have øje på renteutviklingen specielt koncentreret om USA. Kommer der hurtige og kraftige renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank, vil det være giftigt for aktiemarkedet. Det tror vi dog ikke, at der gør. Det er usikkert, men ikke nær så usikkert som situationen i kinesisk økonomi.

Hvis 2016 viser, at Kina lander blødt og roligt bl.a understøttet af yderligere kinesiske stimuli og en svagere valuta, vil mange investorer ånde lettede op og glæde sig over, at verden ikke brændte sammen om Kina. Det vil give aktiestigninger. Det vil mere være en glidende bevægelse, hvor man langsomt finder ud af, at frygten for et kollaps i Kina kan lægges til side. Når vi kigger tilbage om et års tid, vil vi forhåbentligt kunne sige til hinanden, at det ikke er så galt fat med Kina endda.

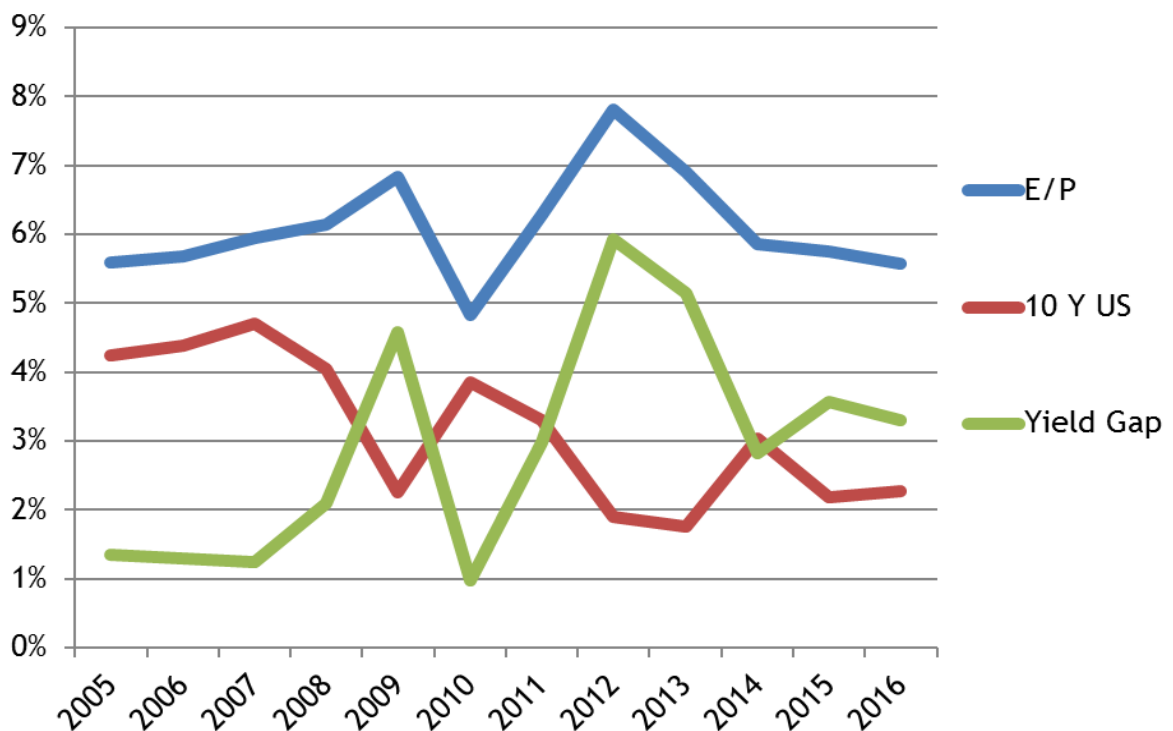
Prissætning af aktier og obligationer

Aktierne faldt i prissætning i december. De fremstår historisk billige i forhold til obligationer. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 17,95 mod 18,48 i slutningen af november, hvilket er lidt over den historiske prissætning (primært grundet de lave renter). Tabellen på næste side giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	17,95	-0,53
Nordamerika:	20,53	-0,36
Europa	18,09	-0,30
Pacific:	15,24	-0,16
Emerging Markets	11,75	-1,17
Danmark	25,86	1,19

Skemaet viser generelt moderate fald, mens Emerging Markets må notere et større fald i prissætning pga. uro på olie- og råvaremarkedet. De danske aktier er steget igen i relativ prissætning i forhold til deres indtjening, En indtjeningskrone koster pt. 44 % mere i Danmark end i globale aktier mod 33 % i sidste måned. En indtjeningskrone i Danmark koster således nu 120 % mere end i Emerging Markets landene herunder Brasilien, Rusland, Indien og Kina.

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 grafen på næste side), er de globale aktier i december blevet lidt billigere relativt til obligationer, og dermed lidt mere attraktive, da forskellen er steget 3,18% til 3,30%.



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 2,1 % er aktier billige ift. obligationer i et historisk perspektiv og vice versa.

Afkaststatistik (i DKK)

Afkast:	Dec.	2015	2014	2013	2012	2011
Nordamerikanske aktier:	-3,7%	13,0%	30,1%	26,3%	11,2%	3,5%
Europæiske aktier:	-4,4%	10,6%	7,7%	20,6%	18,7%	-9,9%
Pacific aktier:	-2,5%	15,7%	8,9%	12,9%	12,7%	-12,2%
Emerging Markets aktier:	-6,1%	-5,4%	9,4%	-7,8%	15,4%	-16,3%
Danske aktier:	-1,5%	30,9%	19,1%	33,5%	23,75%	-20,3%
Erhvervsobligationer, dollar:	-4,6%	10,4%	22,0%	-6,5%	11,5%	8,7%
Erhvervsobligationer, euro:	-0,5%	-0,7%	8,1%	2,0%	13,6%	3,7%
Erhvervsobl., High Yield euro:	-2,7%	-0,8%	3,5%	6,3%	22,6%	-1,4%
Realkreditobligationer, euro:	-0,7%	0,3%	7,5%	2,7%	12,0%	4,8%
Statsobligationer, G7:	-2,3%	8,6%	12,5%	-9,6%	-1,0%	10,8%
Statsobligationer, euro:	-1,0%	1,6%	12,8%	1,9%	10,8%	3,2%
Statsinflationsobl. Globale:	-5,1%	6,1%	17,9%	-9,7%	5,3%	14,5%
Emerging Markets obligationer	-5,1%	-4,7%	7,7%	-14,4%	12,2%	1,3%
Nykredit Realkreditindeks:	-0,2%	-0,3%	5,2%	0,9%	4,3%	6,3%

Afkast:	Dec.	2015	2014	2013	2012	2011
Dollar:	-3,3%	10,3%	11,4%	-4,1%	-1,9%	3,2%
Yen:	-1,1%	9,4%	-0,4%	-26,5%	-13,8%	8,0%
Pund:	-4,8%	6,0%	5,9%	-2,2%	2,1%	2,4%

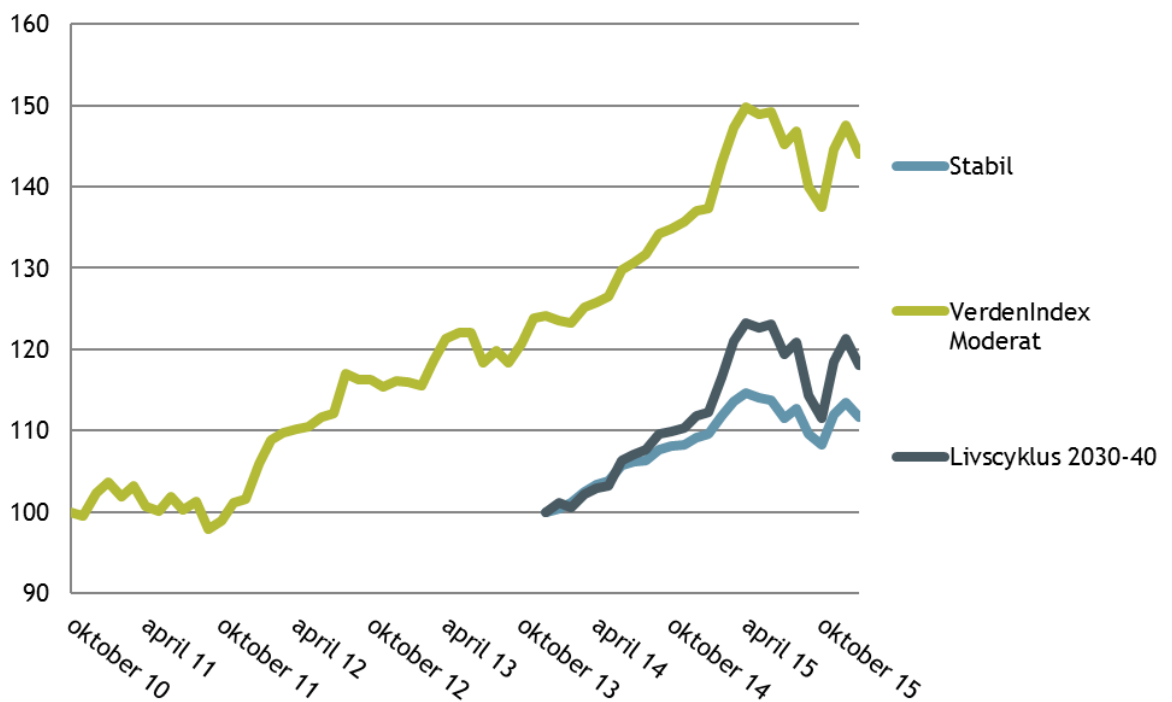
Afkast:	Dec.	2015	2014	2013	2012	2011
Optimal Stabil	-1,6%	2,0%	9,2%	6,1%*	12,4%*	3,0%*
Optimal VerdensIndex	-2,5%	4,8%	11,2%	6,4%	9,6%	2,2%
Optimal Livscyklus 2030-40	-2,8%	5,1%	11,1%	11,6%*	13,4%*	-0,5%*

Note: Historiske afkast *=Benchmark

Markedsuroen har ramt risikofyldte aktiver som aktier, højrente og Emerging Markets obligationer. Ikke-euro aktiver er blevet ramt ekstra hårdt pga. en styrket euro, som følge af den manglede forhøjelse af ECBs opkøbsprogram. Danske aktier klarer sig igen godt i forhold til andre aktier, og de har haft et forrygende 2015, der gør, at en indtjeningskrone i danske aktier nu koster 44 % mere end i globale aktier.

Vi vil gerne fremtidssikre afdelingerne bedst muligt. De vedvarende historisk lave renter gør derfor, at vi bibeholder en lavere rentefølsomhed end benchmark, så vi er mere robuste ved stigende renter. Vi bibeholder ligeledes en undervægt af USD i forhold til EUR og DKK, da dollaren stadig er dyr set på 10 års sigt, således at vi er mere robuste, hvis euro skulle stige i forhold til dollaren i fremtiden.

2015 har generelt været et år, hvor kurserne har svinget mere end i de første 4 år. Nedenfor fremgår kursudviklingen i vores 3 afdelinger.



Note: Kursudviklingen for vores 3 afdelinger siden deres lancering.

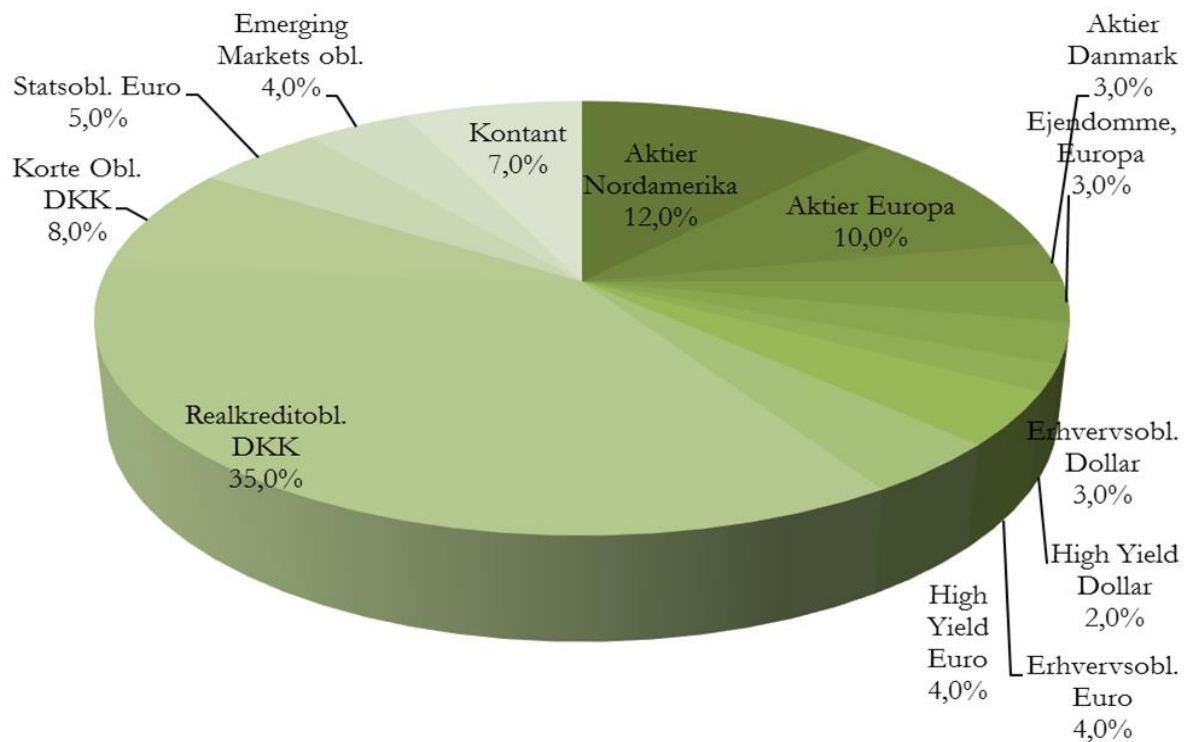
Specielt når markederne svinger en del, er det vigtigt, at ens investeringer er afstemt med ens investeringshorisont og risikoprofil. Vores generelle anbefalinger findes her

<http://www.optimalinvest.dk/investeringsforeninger/anbefalinger.aspx>

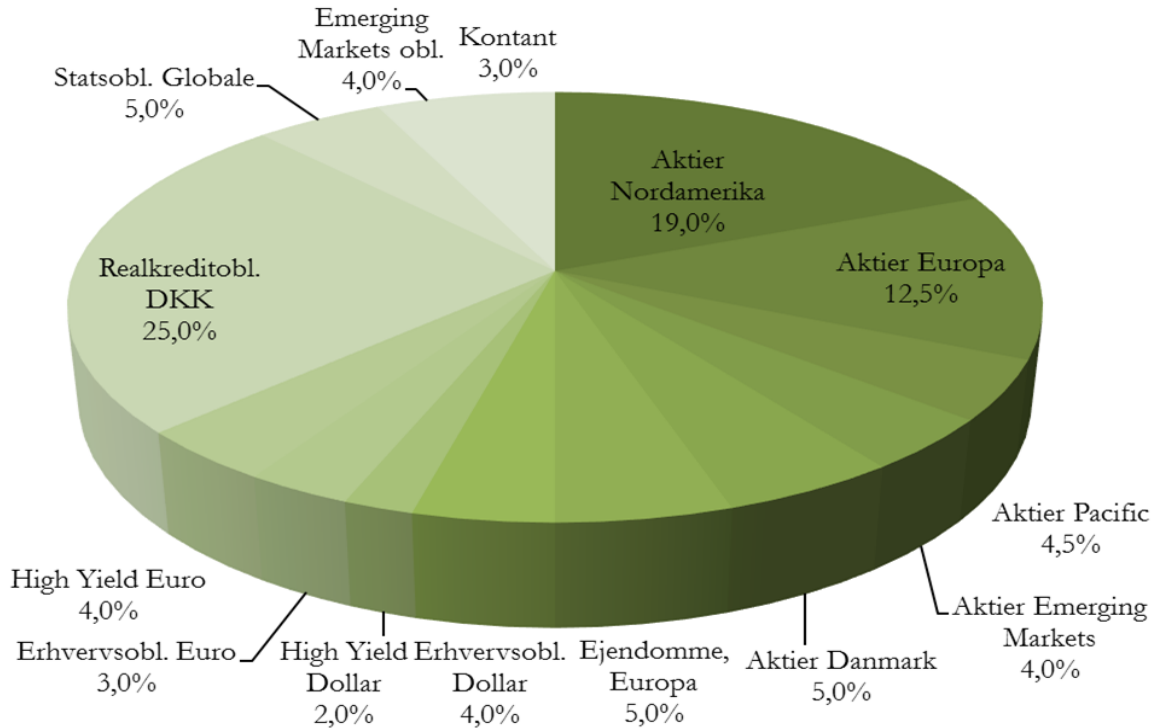
Som tidligere omtalt har vi i løbet af 4. kvartal valgt at inkludere danske aktier og ejendomme i porteføljerne for herigennem bedre at sikre konkurrencedygtige afkast til vores kunder fremadrettet i forhold til både vores danske og europæiske konkurrenter.

Aktivfordelingen i de 3 afdelinger er pr. årsskiftet:

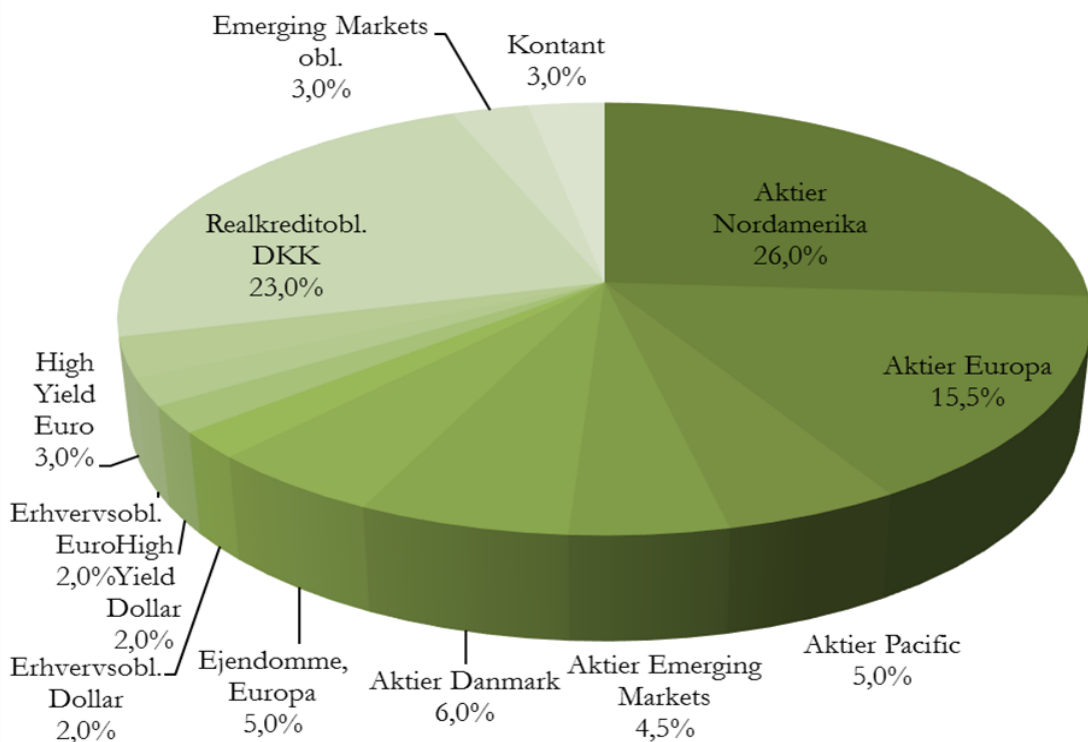
Optimal Stabil (25 % aktier, 3 % ejendomme og 72 % obligationer)



Optimal VerdensIndex Moderat (45 % aktier, 5 % ejendomme og 50 % obligationer)



Optimal Livscyklus 2030-40 (57 % aktier, 5 % ejendomme og 38 % obligationer)





Alle ønskes et godt nytår – vi ser frem til endnu et spændende investeringsår!

Med venlig hilsen

Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest