

Markedskommentar januar: Aktieudsalg giver historisk dårlig start på året!

Januar blev en hård start på det nye år med fald på mellem 1,2 % - 3,7 % i vores 3 afdelinger. Aktiemarkedet har nærmest slavisk fulgt olieprisens bevægelser mod nye rekordlave niveauer. Så indtil videre ser de negative effekter ved en lavere oliepris i form af en øget kredit- og konkursrisiko i olie- og mineselskaber samt pres på mange Emerging Markets lande ud til at overgå, de positive effekter for mange virksomheder og forbrugere i form af en lavere energiregnskab. Spørgsmålet er, om de faldende oliepriser er et tegn på økonomisk afmatning eller blot et resultat af et midlertidig overudbud?

Sikre obligationer som stats- og realkreditobligationer har ageret sikker havn, og renterne er generelt faldet yderligere pga. en forventning om et markant lavere tempo i rentestigningerne fra den amerikanske centralbank. Det bliver interessant at følge FED næste skridt under de nuværende markedskonditioner!

Nøgletallene fra fremstillings- og industrisektoren er kommet lidt under pres, mens servicesektoren har det rigtigt godt. Det store spørgsmål på aktiemarkedet er, om markedsuren påvirker virksomhedernes indtjening negativt eller om energibesparelserne og et øget privatforbrug vil øge virksomhedernes indtjening på længere sigt.

Slutteligt er det værd at bemærk, at de større udsving de seneste 9 måneder på aktiemarkedet har fået risikomålene, som mange investorer styrer deres porteføljer efter, til at stige. Det betyder, at mange investorer skal sælge ud af deres aktiebeholdninger for at nedbringe risikoen til deres risikoramme. Det har naturligvis været med til at forstærke den negative udvikling på aktiemarkedet.

Vi er dog behersket optimister, da aktierne generelt ikke er dyrt prisfastsat og meget billige i forhold til obligationer. Derudover vil centralbankerne holde hånden under markederne.

Forsigtig optimisme for den økonomiske vækst i 2016

Der er grund til moderat optimisme om den globale økonomi i 2016. Det var hovedbudskabet på den økonomiske konference i Davos i år. ”Den globale vækst i 2016 vil være ujævn og beskedent, men der er tale om vækst”, fastslog Christine Lagarde, chef for Den Internationale Valutafond. Ifølge IMF kan der ventes en vækst på 3,4 procent i 2016 og 3,6 procent i 2017, mens Europa ventes at få en vækst på 1,5 procent.

IMF chefen pegede på flere risici mod den globale økonomi, men overordnet fastslog hun, at de finansielle markeder har reageret overdrevent siden årsskiftet. Starten af 2016 har været præget af voldsom turbulens på finansmarkederne, usikkerhed om Kinas økonomiske styrke, faldende oliepriser og frygt for yderligere forværring af konflikterne i Mellemøsten. Alt sammen har det ført til advarsler om, at en ny global recession kan være på vej.

Det scenarie blev imidlertid afvist af Christine Lagarde. Hun afsluttet Davos mødet med at konstatere, at ”Vi har store udfordringer, men USA, Europa og Kina ser okay ud. De udgør kernen af de globale økonomiske system”.

ECB vil reagere med yderligere stimuli

De seneste udmeldinger fra Den Europæiske Centralbank, ECB, er gode nyheder for investorerne. ECB-direktør Draghi gjorde på det senest ECB møde klart, at der kan komme nye tiltag på det næste rentemøde den 10. marts. Det er både de faldende oliepriser, markante fald i aktiemarkederne og usikkerhed om den kinesiske økonomi, som får ECB til at reagere.

ECB målsætning er en inflation lige under 2 %. Her er vi langt fra. Dermed har ECB ifølge deres mandat carte blanche til at iværksætte yderligere stimuli til gavn for økonomien.

Olieprisfaldet vil alt andet lige øge den globale vækst

Olieprisfaldet ser ud til at skyldes fundamentale forhold som blandt andet stigende udbud, faldende efterspørgsel og det forhold, at serviceindustrien spiller en større rolle i

verdensøkonomien end fremstillingsvirksomhed. Den omstilling kræver mindre energi. Derfor er det ikke så overraskende, at olieprisen er faldet, men det er klart, at tempoet i faldet er dramatisk.

Mange økonomer vurderer, at olieprisfaldet vil øge den globale vækst. Men de erkender dog, at prisfaldet forstyrrer den økonomiske verdensorden og udgør en betydelig risiko for styrken i den globale opsving.

Energiregningen bliver så meget mindre for husholdninger og virksomheder på globalt plan, at den øgede aktivitet, som det vil føre til, overstiger negative effekter i de olieproducerende lande. Det er en holdning, som IMF også deler.

I en analyse fra sommeren 2015 skønnede valutafonden, at den halvering af olieprisen, som kunne konstateres på daværende tidspunkt, ville løfte den globale vækst med omkring 0,5 % i 2015-2016.

Derfor er der en udbredt holdning om, at verdensøkonomien nok skal komme på fode igen – hjulpet på vej af netop den lave oliepris, som i parentes bemærket også giver lav inflation i forbrugerpriserne. Og netop den for tiden meget lave inflation forsøges jo bekæmpet af centralbanker verden over med rekordlave renter og en enorm pengeudstrømning til følge.

Olieprisfaldet er med andre ord en vitaminpille af dimensioner til verdensøkonomien lige nu.

Derudover har verden aldrig nogensinde oplevet en global recession som følge af fald i oliepriserne.

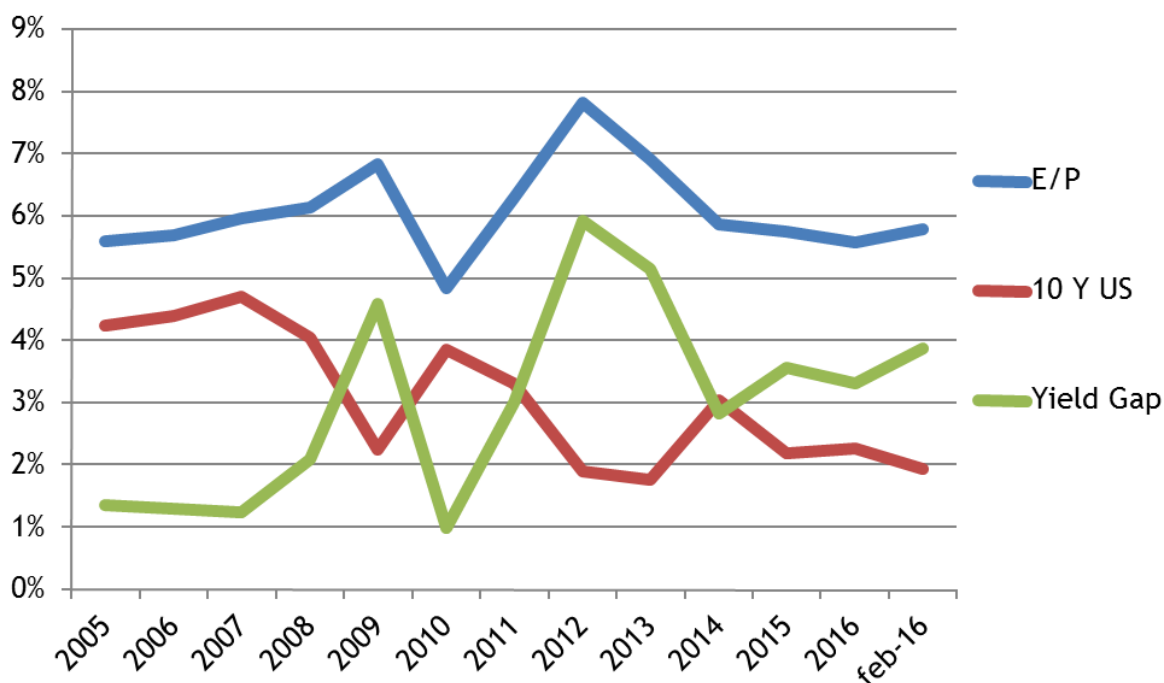
Prissætning af aktier og obligationer

Aktierne faldt i prissætning igen i januar. De fremstår historisk billige i forhold til obligationer. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 17,26 mod 17,95 i slutningen af december, hvilket er på niveau med den historiske prissætning. Tabellen på næste side giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	17,26	-0,69
Nordamerika:	19,48	-1,05
Europa	17,02	-1,07
Pacific:	14,10	-1,14
Emerging Markets	12,66	0,91
Danmark	24,77	-1,09

Skemaet viser fald over hele linjen, mens Emerging Markets kan notere en stigning, der bl.a. skyldes faldende indtjening. Alle andre regioner er pt. ikke ramt på indtjeningen, hvorved de faldende aktiekurser betyder, at en indtjeningskrone er blevet billigere. En indtjeningskrone koster pt. 44 % mere i Danmark end i globale aktier, hvilket er på samme niveau som i sidste måned.

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), er de globale aktier i december blevet en del billigere relativt til obligationer, og dermed mere attraktive, da forskellen er steget fra 3,30% til 3,87%.



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

Afkaststatistik (i DKK)

Afkast:	Jan.	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Nordamerikanske aktier:	-6,7%	-6,7%	13,0%	30,1%	26,3%	11,2%	3,5%
Europæiske aktier:	-7,2%	-7,2%	10,6%	7,7%	20,6%	18,7%	-9,9%
Pacific aktier:	-7,0%	-7,0%	15,7%	8,9%	12,9%	12,7%	-12,2%
Emerging Markets aktier:	-5,9%	-5,9%	-5,4%	9,4%	-7,8%	15,4%	-16,3%
Danske aktier:	-3,9%	-3,9%	30,9%	19,1%	33,5%	23,75%	-20,3%
Ejendomme Europa ex. UK	-3,0%	-3,0%					
Erhv. obligationer, dollar:	1,8%	1,8%	10,4%	22,0%	-6,5%	11,5%	8,7%
Erhv. obligationer, euro:	0,5%	0,5%	-0,7%	8,1%	2,0%	13,6%	3,7%
Erhv.obl., High Yield euro:	-0,7%	-0,7%	-0,8%	3,5%	6,3%	22,6%	-1,4%
Realkreditobl., euro:	0,9%	0,9%	0,3%	7,5%	2,7%	12,0%	4,8%
Statsobligationer, G7:	2,4%	2,4%	8,6%	12,5%	-9,6%	-1,0%	10,8%
Statsobligationer, euro:	1,9%	1,9%	1,6%	12,8%	1,9%	10,8%	3,2%
Statsinflationsobl. Globale:	1,9%	1,9%	6,1%	17,9%	-9,7%	5,3%	14,5%
Emerging Markets obl.	0,6%	0,6%	-4,7%	7,7%	-14,4%	12,2%	1,3%
Nykredit Realkreditindeks:	1,2%	1,2%	-0,3%	5,2%	0,9%	4,3%	6,3%

Afkast:	Jan.	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Dollar:	0,8%	0,8%	10,3%	11,4%	-4,1%	-1,9%	3,2%
Yen:	0,4%	0,4%	9,4%	-0,4%	-26,5%	-13,8%	8,0%
Pund:	-3,9%	-3,9%	6,0%	5,9%	-2,2%	2,1%	2,4%

Afkast:	Jan.	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Optimal Stabil	-1,2%	-1,2%	2,0%	9,2%	6,1%*	12,4%*	3,0%*
Optimal VerdensIndex	-2,5%	-2,5%	4,8%	11,2%	6,4%	9,6%	2,2%
Optimal Livscyklus 2030-40	-3,7%	-3,7%	5,1%	11,1%	11,6%*	13,4%*	-0,5%*

Note: Historiske afkast *=Benchmark

Markedsuroen ramte aktierne hårdt. Danske aktier klarede sig dog relativt set endnu engang godt i forhold til andre regioner. Sikre obligationer var efterspurgt, hvorved statsobligationer og realkreditobligationer klarede sig bedre end erhvervs-, høj rente og Emerging Markets obligationer. Ejendomme kom fra land i 2016 med et mindre tab, der dog var noget lavere end tabene på aktiemarkedet. Flygtninge og migrant situationen i Europa øger generelt efterspørgslen efter boliger.

Det er stærkt negativt overraskende, at europæiske aktier nu er faldet ca. 20 % fra toppen medio april 2015, og dermed er tilbage under niveauet fra før ECB lancerede deres store stimuli program, der har medført klart bedre nøgletal, vækst og beskæftigelse i Eurozonen!?

Vi vil gerne fremtidssikre afdelingerne bedst muligt. De lavere renter og vedvarende historisk lave niveauer 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.

Specielt når markederne svinger en del som fra medio april sidste år, er det vigtigt med stor risikospredning og investeringer, der er afstemt med ens investeringshorisont og risikoprofil. Vores generelle anbefalinger til private og virksomhedsskatteordninger findes her

<http://www.optimalpension.dk/investering/anbefalinger.aspx>

Vi har i alle 5 år fra 2011 og frem givet et positivt afkast til vores kunder. Det forventer vi også at kunne levere i 2016, selvom det har været en vanskelig start på året.

Med venlig hilsen

Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest