

Markedskommentar april: Mindre uro og mere stabilitet på aktie- og oliemarkedet!

April blev som marts en mere rolig måned på aktiemarkederne godt hjulpet på vej af stigende olie- og råvarepriser. Vores 3 afdelinger sluttede måneden med afkast på mellem 0,5% og 0,6%. Centralbankerne var igen i fokus.

ECB er stadig fast besluttet på at få gang i økonomien i Eurozonen. De er klar med yderligere lempelige tiltag, hvis deres målsætninger ikke bliver opfyldt. FED er fortsat afventende, men de ser ikke længere udviklingen i verdensøkonomien og på de finansielle markeder som en risiko for den amerikanske økonomi. Bank of Japan skuffede indtil videre markederne ved ikke at søsætte yderligere tiltag for at få gang i den triste økonomiske udvikling i landet.

Olieprisen stabiliserede sig omkring de 45 dollar tønden, også selvom der ikke blev indgået en produktionsaftale mellem OPEC landene. En bedre balance mellem udbud og efterspørgsel ser ud til at være i gang.

De mere stabile markedsforhold kan også aflæses i udviklingen i Frygtens indeks (VIX volatiliteten), der har været aftagende over den seneste tid (se udviklingen på næste side).



Note: Udviklingen i Frygtens indeks (VIX volatiliteten) i året første 4 mdr. Kilde: SIX Edge

Olieprisudviklingen

Olieprisen er faldet voldsomt i de seneste år, og det har ikke helt haft den ventede økonomiske effekt. Nu stiger priserne igen, og det rejser to spørgsmål: for det første, hvor højt kan prisen stige, og for det andet, hvis lave oliepriser er dårlige nyheder, er højere oliepriser så gode nyheder?

Svarene er afgørende for de kommende måneders udvikling på de finansielle markeder. Faldet i olieprisen skyldes primært en overproduktion - der bliver produceret mere olie, end vi kan bruge, og derfor falder prisen, for det er markedets måde at fortælle producenterne, at de skal holde op med at producere. Derudover er det også et udtryk for en stramning af den globale likviditet reflekteret i en stærkere dollarkurs.

Hver for sig ville disse effekter kunne have ført til et stort fald i olieprisen, men tilsammen udløste de et regulært kollaps.

Og hvis man skal forstå hvorfor prisfaldet er stoppet, så er det indtil nu primært udtryk for, at dollarkursen er begyndt at falde efter en kursvending i den amerikanske pengepolitik.

Der er imidlertid også mindre tegn på, at markedet ikke længere er overforsynet med olie. Det koster penge at have olie på lager, så når produktionen er for høj, så skal olie koste mere i morgen, end den koster i dag.

Det har man kunnet se på de såkaldte futures markeder, men i de seneste uger er forskellen på prisen i dag og til fremtidig levering blevet mindre. Det tyder på en bedre balance mellem forbrug og produktion.

Er det så gode eller dårlige nyheder? Den første stigning i olieprisen er ubetinget positiv, for den svagere dollar skyldes bedre global likviditet. Det bør reducere den frygt for finansielle bivirkninger, som nok er den vigtigste grund til, at den lave oliepris ikke har løftet væksten endnu.

Men hvis prisen fortsætter med at stige på den anden side af 60 dollar, fordi olieproduktionen falder, så er det ikke nødvendigvis gode nyheder.

Lige nu er vi således i et "sweat spot", hvor olieprisen er høj nok til at mindske risikoen for finansielle ulykker, men samtidig er lav nok til at løfte forbrugernes købekraft. Det burde være positivt for den globale vækst i de næste tre til seks måneder.

Selvom der ikke blev indgået en produktionsaftale på Doha mødet for OPEC landene, anser mange analytikere det for positivt, at markedet hermed selv skal finde en balance.

FED er stadig afventede og tålmodig

Helt som ventet bliver der ikke pillet ved den ledende amerikanske rente.

Samtidig overrasker Fed-chef Janet Yellen dog markedet, da hun ikke længere ser udviklingen i verdensøkonomien og på de finansielle markeder som en risiko for den amerikanske økonomi. Nu er det kun sætningen om, at Fed følger inflationsudviklingen, som er tilbage.

Meget tyder stadig på, at den næste rentestigning kommer efter sommerferien. Juni-mødet har også den ulempe, at det ligger en uge før, Storbritannien skal stemme om fortsat medlemskab af EU. Og det kommer til at have en større betydning.

Fed indikerede i december, at man var klar til at hæve renten fire gange i løbet af 2016. I marts slog centralbanken dog fast, at der højst bliver tale om to rentestigninger i år.

De finansielle markeder hælder mod, at det mest sandsynlige scenarie er en renteforhøjelse til september.

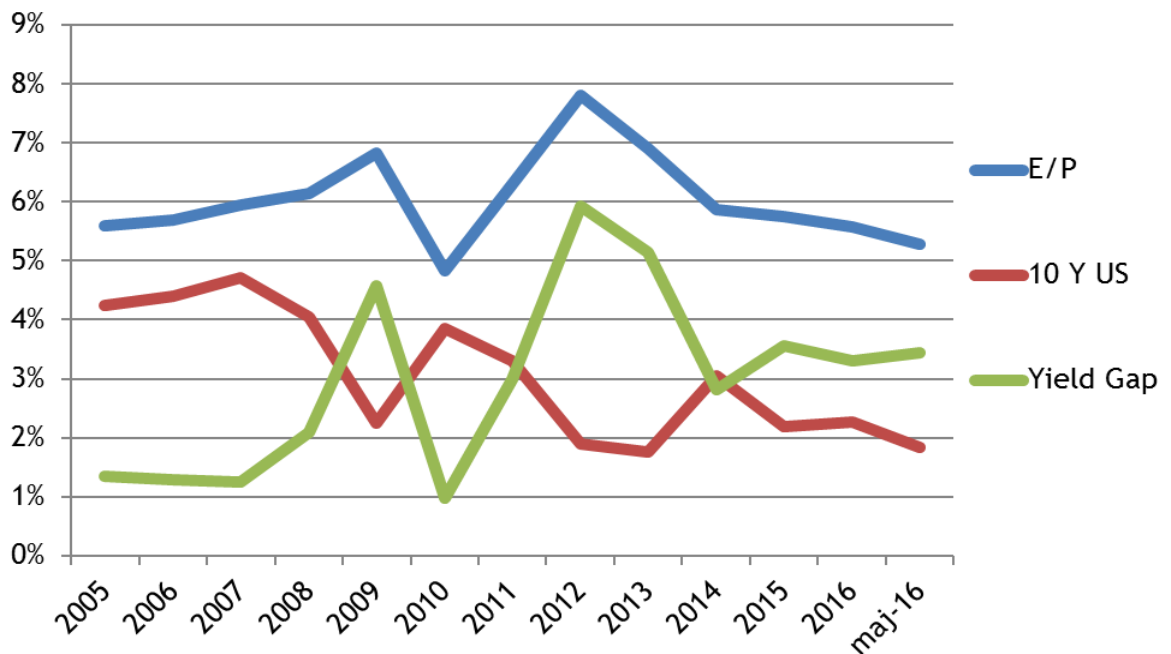
Prissætning af aktier og obligationer

Aktierne steg i prissætning i april. De fremstår dog stadig billige i forhold til obligationer historisk set. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 18,97 mod 18,51 i slutningen af marts, hvilket er lidt over den historiske prissætning isoleret set. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

| P/E: | Aktuelt | Ændring |
|------------------|----------------|----------------|
| Globalt: | 18,97 | 0,46 |
| Nordamerika: | 21,41 | 0,15 |
| Europa | 19,81 | 1,63 |
| Pacific: | 14,48 | 0,01 |
| Emerging Markets | 13,77 | 0,09 |
| Danmark | 28,23 | 0,76 |

Skemaet viser en stigning over hele linjen. En indtjeningskrone koster stadig mest i hhv. Danmark og Nordamerika, mens investorerne forlanger en betydelig risikopræmie for at købe Pacific og Emerging Markets. En indtjeningskrone koster pt. 49 % mere i Danmark end i globale aktier, hvilket er en lille stigning fra 48 % i sidste måned. Det er den højeste merpris vi har målt hidtil, hvorved der er indpriset meget store forventninger til danske aktier. Kommende aktiestigninger skal drives af tiltagende vækst og indtjening i virksomhederne.

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 marts dyrere relativt til obligationer, og dermed mindre attraktive, da forskellen er faldet fra 3,63% til 3,44%. Samlet for 2016 er aktier dog blevet billigere ift. obligationer (den grønne graf er steget i 2016).



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: | Apr. | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|
| Nordamerikanske aktier: | -1,1% | -5,3% | 13,0% | 30,1% | 26,3% | 11,2% | 3,5% |
| Europæiske aktier: | 1,5% | -6,6% | 10,6% | 7,7% | 20,6% | 18,7% | -9,9% |
| Pacific aktier: | -0,6% | -8,5% | 15,7% | 8,9% | 12,9% | 12,7% | -12,2% |
| Emerging Markets aktier: | -1,2% | 0,1% | -5,4% | 9,4% | -7,8% | 15,4% | -16,3% |
| Danske aktier: | 1,5% | -2,8% | 30,9% | 19,1% | 33,5% | 23,8% | -20,3% |
| Ejendomme Europa ex. UK | 0,3% | 2,9% | 16,9% | 21,2% | 4,2% | 23,5% | -12,4% |
| Erhv. obligationer, dollar: | 0,8% | 1,5% | 10,4% | 22,0% | -6,5% | 11,5% | 8,7% |
| Erhv. obligationer, euro: | 0,1% | 2,4% | -0,7% | 8,1% | 2,0% | 13,6% | 3,7% |
| Erhv.obl., High Yield euro: | 1,7% | 3,5% | -0,8% | 3,5% | 6,3% | 22,6% | -1,4% |
| Realkreditobl., euro: | -0,2% | 1,4% | 0,3% | 7,5% | 2,7% | 12,0% | 4,8% |
| Statsobligationer, G7: | 0,9% | 3,0% | 8,6% | 12,5% | -9,6% | -1,0% | 10,8% |
| Statsobligationer, euro: | -1,2% | 2,0% | 1,6% | 12,8% | 1,9% | 10,8% | 3,2% |
| Statsinflationsobl. Globale: | -0,1% | -0,3% | 6,1% | 17,9% | -9,7% | 5,3% | 14,5% |
| Emerging Markets obl. | 2,1% | 7,3% | -4,7% | 7,7% | -14,4% | 12,2% | 1,3% |
| Nykredit Realkreditindeks: | 0,0% | 2,0% | -0,3% | 5,2% | 0,9% | 4,3% | 6,3% |

| Afkast: | Apr. | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|------|
| Dollar: | -0,6% | -5,0% | 10,3% | 11,4% | -4,1% | -1,9% | 3,2% |
| Yen: | 4,4% | 7,0% | 9,4% | -0,4% | -26,5% | -13,8% | 8,0% |
| Pund: | 1,0% | -6,5% | 6,0% | 5,9% | -2,2% | 2,1% | 2,4% |

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

Note: Historiske afkast *=Benchmark

Risikofyldte obligationer havde en god måned. Ellers var det et blandet billede. Den japanske yen fortsætter med at vise styrke bl.a. pga. mangel på nye tiltag fra centralbanken, den knap så stramme pengepolitik i USA og heraf svagere dollar og efterspørgsel efter en sikker havn.

Lavere risiko med færre aktier er indtil videre blevet belønnet i 2016. For hele 2016 tror vi fortsat på moderate positive afkast i alle vores 3 afdelinger.

Vi vil som altid 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, selvom dollarandelen er svagt stigende, da dollaren stadig er dyr set på 10 års sigt, således at vi er mere robuste, hvis euro skulle stige yderligere i forhold til dollaren i fremtiden.

Vi er snart klar med datoer for webinar. Hold øje med forsiden på www.optimalinvest.dk, hvis du ønsker at deltage.

Med venlig hilsen

Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest