

Markedskommentar juli: Regnskaber, stimuli og nøgletal sender aktierne op

Juli måned blev særdeles god trukket af gode regnskaber med fine forventninger til fremtiden, udsigten til yderligere stimuli fra ECB, UK og Japan samt gode nøgletal for forventningsindikatorer. Brexit afspejler sig ikke afgørende i nøgletal udenfor UK. Samlet klarede vores afdelinger sig ml. +1,4 % til +2,8 % i måneden.

Pengekomitéen i den amerikanske centralbank, Federal Reserves FOMC, holdt renten i ro på 0,25-0,50 pct. Det var i sig selv ikke en overraskelse, men i den medfølgende udtalelse beskrev komitéens økonomer et scenarie, der virker mere optimistisk, end man længe har hørt. Dermed holder Fed døren åben for, at renteforhøjelser på de kommende møder stadig er i spil. Vi skal dog formentlig vente til efter præsidentvalget i november før det sker. Rentestigninger er et økonomisk sundhedstegn og vidner om en fornuftig økonomisk udvikling.

På sit månedlige pressemøde konstaterede Draghi (ECB), at eurozonens finansmarkeder foreløbigt har formået at klare sig igennem den øgede usikkerhed, der er opstået i forbindelse med briternes beslutning om at forlade EU. Bliver de økonomiske effekter for udtalte, er Den Europæiske Centralbank (ECB) dog parat til at skride ind, signalerede Draghi, der samtidig fortalte, at banken om et par måneder, når embedsmændene er kommet med nye estimater, vil være bedre klædt på til at vurdere brexits effekter på den underliggende økonomiske udvikling. Hermed åbner han op for yderligere stimuli.

Markederne reagerede positivt på al den gode data, der kommer ind fra virksomhederne. Indtjeningen i de amerikanske virksomheder i andet kvartal er bedre end forventet. Og virksomhederne har endnu større forventninger til sidste halvdel af året.

Aktiemarkedene kan blive understøttet for store kontantbeholdninger. Der er så mange ledige milliarder i kontanter efter brexit-nervøsiteten, at det kan sende de globale markeder mere i vejret. De globale aktier er allerede på det højeste niveau i et år og har helt overvundet brexit-chokket. Blandt de få tabere er udenlandske investorer i britiske aktier, der har tabt på pundets store dyk på over 11 pct. overfor dollar.

Bank of America Merrill Lynch påpeger, at de store institutionelle investorer og porteføljeforvaltere har ophobet et bjerg af kontanter, der ikke har været større siden 2001. Hvis disse investorer kommer tilbage i markedet og skal have aktier i forhold til deres benchmark, kan det få en selvforstærkende effekt på stigende aktiekurser. De var forsigtige inden brexit-afstemningen og gik i kontant, men kan nu få travlt med at komme tilbage for ikke at blive efterladt, hvis de skal leve op til deres benchmark.

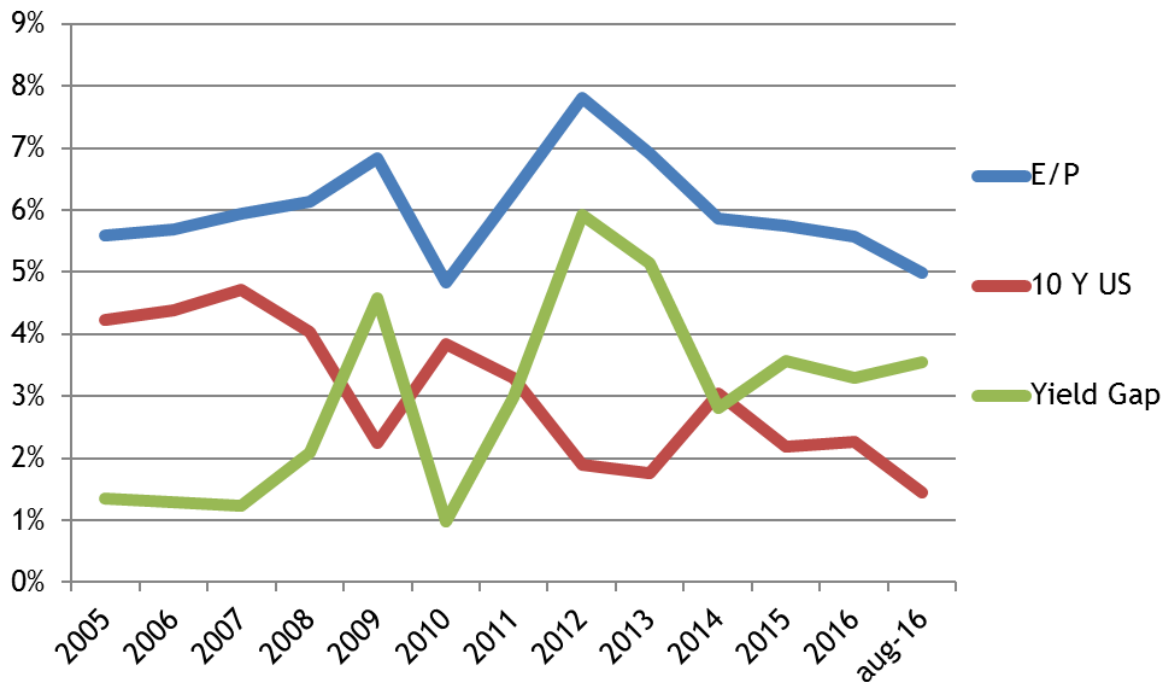
Prissætning af aktier og obligationer

Aktierne steg i prissætning i juli. 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 20,02 mod 19,21 i slutningen af juni, hvilket er over den historiske prissætning isoleret set. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	20,02	0,81
Nordamerika:	22,89	0,87
Europa	20,77	0,89
Pacific:	15,25	0,90
Emerging Markets	14,42	0,62
Danmark	30,85	1,01

Skemaet viser en stort set ens fremgang i prissætningen i forhold til den aktuelle indtjening. 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. 54 % mere i Danmark end i globale aktier, hvilket er et lille fald fra 55 % i sidste måned. Dermed er merprisen for danske aktier stadig tæt på sin historiske top på 55 %, hvorved der er indpriset meget store forventninger til 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 grafen), er de globale aktier i juli blevet lidt dyrere relativt til obligationer pga. aktiekursstigninger, og dermed mindre attraktive, da forskellen er faldet fra 3,74 til 3,55%.



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

Afkast:	Juli	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Dollar:	-0,7%	-2,4%	10,3%	11,4%	-4,1%	-1,9%	3,2%
Yen:	-0,2%	13,1%	9,4%	-0,4%	-26,5%	-13,8%	8,0%
Pund:	-1,0%	-14,5%	6,0%	5,9%	-2,2%	2,1%	2,4%

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

Note: Historiske afkast *=Benchmark

Der har været en pæn fremgang for aktier i alle regioner, mens europæiske ejendomme uden UK er steget mest. De har nydt godt af, at en del ejendomsinvestorer har trukket penge ud af UK efter Brexit.

Vi vil som altid gerne fremtidssikre afdelingerne bedst muligt. De vedvarende historisk lave renteniveauer gør derfor, at vi for en sikkerheds skyld bibeholder en lavere rentefølsomhed end benchmark, så vi er mere robuste ved evt. 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.

I ønskes alle en fortsat god sommer!

Med venlig hilsen

Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest