

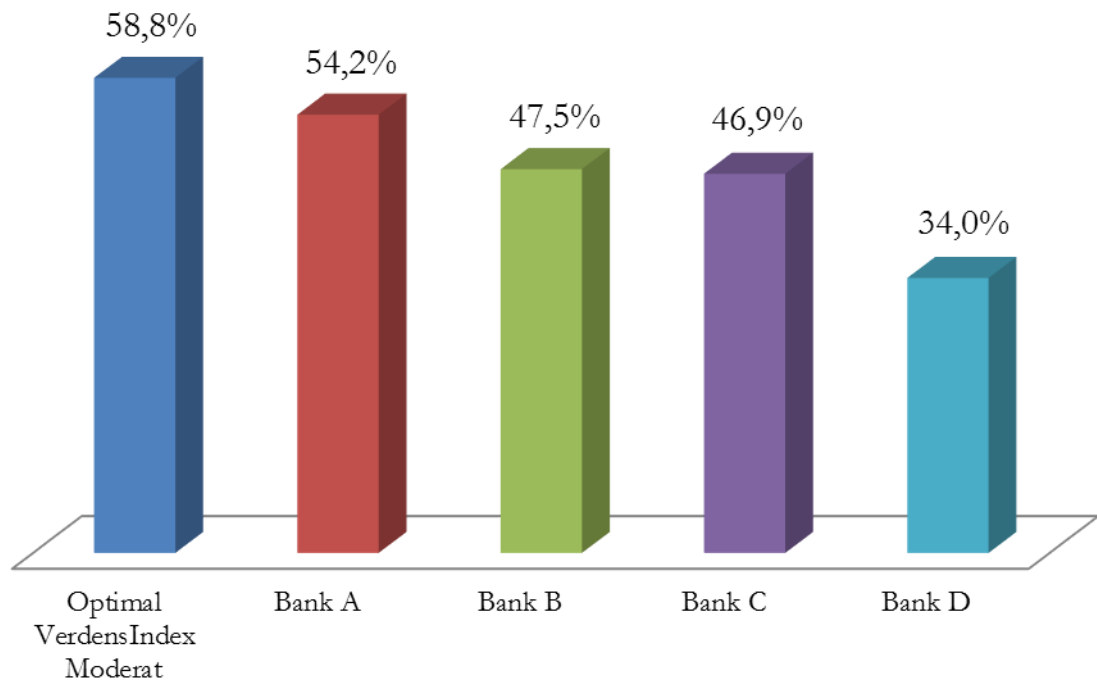
Markedskommentar marts: Endelig momentum for Europa!

Marts blev måneden, hvor Europa endelig begyndte at indhente bare lidt af det store efterslæb de europæiske aktier har i forhold til f.eks. amerikanske og danske set over de seneste 5 år. Den vedvarende lave rente og ekspansive pengepolitik fra ECB sammenholdt med lave oliepriser og mindre politisk uro ser ud til at have bidt sig fast. Nøgletal og tillidsindikatorer ser fortsat gode og robuste ud, også selvom Trump ser ud til at få vanskeligt ved at få gennemført alle hans ekspansive økonomiske tiltag. Modvinden i USA for Trump får delvist investorerne til at søge mod Europa og Emerging Markets, og har også givet et mindre dollarfald. Samlet gav det en fin måned i vores afdelinger, der gav et afkast på ml. 0,4 % til 0,9 %.

ECB indleder nu sit første step i nedtrapningen af det enorme månedlige opkøbsprogram på 80 mia. euro. Det bliver nu reduceret til 60 mia. euro. Det bliver spændende at følge udviklingen i renteniveauet i Europa og indvirkningen på eurokursen i forhold til dollar heraf. Den økonomiske udvikling og momentum'et i Europa taget i betragtning, er både rente og valuta kunstigt lave og et resultat af ECBs opkøbsprogram. Men ECB har tålmodighed og vil sikre et vedvarende og robust økonomisk fundament før de begynder at hæve renten.

Franskmændene går til første runde af deres præsidentvalg, og det ser umiddelbart ikke ud til, at Le Pen bliver ny præsident i Frankrig. Den generelle populisme og anti EU bølge ser ud til at være på retur, som man så ved det hollandske valg, hvilket er med til at styrke de europæiske aktier.

Ved vores 1/2 årlige måling af performance i forhold til bankernes sammenlignelige investeringsprodukter, har vi øget merperformance med 1 %, så den nu er 13 % efter 6 3/4 år (se figur næste side).



Note: Afkast efter omkostninger i perioden 30/9-2010 til 31/03-2017 sammenholdt med 4 af de største danske bankers investeringsprodukter med samme aktivfordeling. Kilde: InvesteringsFondsBranchen og bankernes hjemmesider.

Prissætning af aktier og obligationer

Globale aktier faldt i prissætning i februar som følge af øget indtjening i virksomhederne. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 20,99 mod 21,43 i slutningen af februar, 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:	20,99	-0,42
Nordamerika:	23,81	-0,58
Europa	21,65	-0,19
Pacific:	16,87	-0,40
Emerging Markets	14,94	-0,17
Danmark	21,65	-0,06

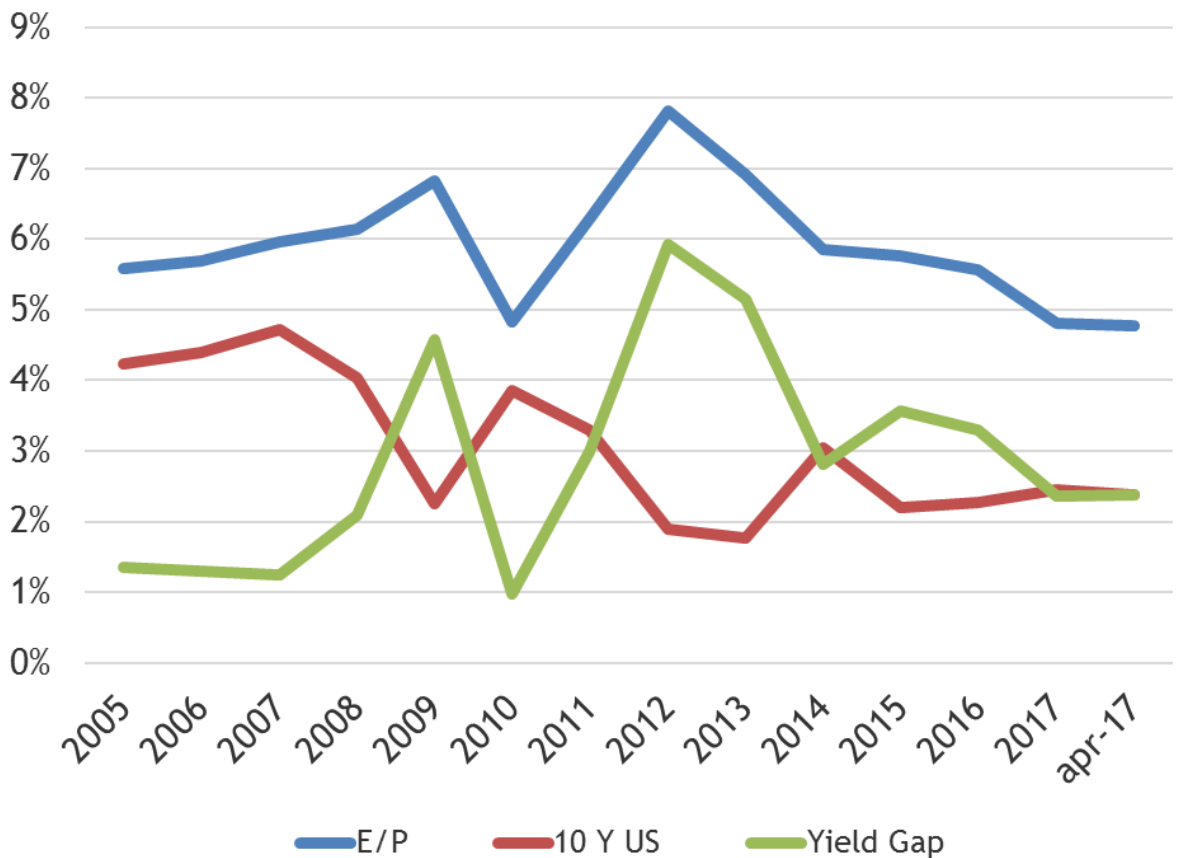
Indtjeningen i virksomhederne får aktierne til at falde tilbage i prissætning, hvilket gør dem mere attraktive. Specielt indtjening og aktieudvikling i Europa ser ud til at være inde i et godt momentum. Som den nedenstående graf viser, er der stadig et meget stort efterslæb på 70-80 % for europæiske aktier i forhold til både amerikanske og danske over de seneste 5 år målt i DKK.



Note: Kursudviklingen i amerikanske aktier (grøn linie), danske aktier (lyseblå linie) og europæiske aktier (blå linie) målt i DKK de seneste 5 år. Kilde Infront

Vi tror fremadrettet stadig på, at investorerne vil betale mere for en indtjeningskrone end historisk set, da obligationer, der er det naturlige alternativ, stadig giver en lavere rente historisk set specielt i Europa. Derudover forventes indtjeningen at stige i virksomhederne pga. øget vækst, forbrug og optimisme i alle store økonomiske regioner (USA, Europa, Japan 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, er de globale aktier i marts faldet i prissætning relativt til obligationer, da forskellen er 2,38 % mod 2,21 % i slutningen af februar. Spændet er dermed igen noget over det historiske niveau på ca. 2,1 %, hvorved aktier igen ser lidt mere attraktive ud i forhold til amerikanske obligationer.



Note: Yield Gap'et (grøn linie) måler afkastforskellen mellem indtjening ift. pris på aktier(E/P) og den 10-årige amerikanske statsrente. Kilde Infront og MSCI

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:	Marts	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Nordamerikanske aktier:	-0,5%	4,0%	14,6%	13,0%	30,1%	26,3%	11,2%
Europæiske aktier:	3,4%	6,4%	0,7%	10,6%	7,7%	20,6%	18,7%
Pacific aktier:	0,3%	5,8%	6,8%	15,7%	8,9%	12,9%	12,7%
Emerging Markets aktier:	2,3%	10,3%	13,6%	-5,4%	9,4%	-7,8%	15,4%
Danske aktier:	2,6%	7,2%	-0,1%	30,9%	19,1%	33,5%	23,8%
Ejendomme Europa ex. UK	1,0%	1,7%	4,9%	16,9%	21,2%	4,2%	23,5%
Erhv. obligationer, dollar:	-1,2%	0,4%	10,2%	10,4%	22,0%	-6,5%	11,5%
Erhv. obligationer, euro:	-0,4%	0,2%	4,2%	-0,7%	8,1%	2,0%	13,6%
Erhv.obl., High Yield euro:	-0,2%	1,0%	7,5%	-0,8%	3,5%	6,3%	22,6%
Realkreditobl., euro:	-0,2%	0,0%	1,5%	0,3%	7,5%	2,7%	12,0%
Statsobligationer, G7:	-0,6%	0,1%	4,7%	8,6%	12,5%	-9,6%	-1,0%
Statsobligationer, euro:	-0,5%	-1,6%	2,8%	1,6%	12,8%	1,9%	10,8%
Statsinflationsobl. Globale:	-0,6%	0,1%	6,9%	6,1%	17,9%	-9,7%	5,3%
Emerging Markets obl.	1,6%	4,3%	11,2%	-4,7%	7,7%	-14,4%	12,2%
Nykredit Realkreditindeks:	0,1%	0,9%	4,5%	-0,3%	5,2%	0,9%	4,3%

Afkast:	Marts	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Dollar:	-1,3%	-1,3%	2,5%	11,7%	13,6%	-4,3%	-1,1%
Yen:	0,1%	3,7%	5,5%	11,3%	-0,3%	-21,3%	-12,0%
Pund:	0,1%	0,3%	-14,2%	5,7%	6,8%	-2,4%	3,3%

Afkast:	Marts	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Optimal Stabil	0,4%	1,9%	5,1%	2,0%	9,2%	6,1%*	12,4%*
Optimal VerdensIndex	0,6%	3,0%	6,6%	4,8%	11,2%	6,4%	9,6%
Optimal Livscyklus	0,9%	3,6%	6,6%	5,1%	11,1%	11,6%*	13,4%*

Note: Historiske afkast *=Benchmark

Som tidligere nævnt var der i marts stor efterspørgsel efter europæiske aktier. Emerging Markets aktiver blev understøttet af en svækket dollar. Derudover så vi kun mindre bevægelser primært pga. en svagt stigende rente.

Vi vil som altid gerne fremtidssikre afdelingerne bedst muligt. Vores rentefølsomhed er derfor stadig lav, da renterne er historisk lave specielt i Europa. Derfor er vores rentefølsomhed fortsat lavere 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 er meget dyr set på 15 års sigt, således at vi er mere robuste, hvis euroen skulle stige i forhold til dollaren i fremtiden, f.eks. efter en evt. annoncering af en nedtrapning af ECBs opkøbsprogram.

Med venlig hilsen

Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest