

Markedskommentar april: Mere politisk forudsigelighed i Europa!

Europæiske og danske aktier var i storform i april måned. Det ser endelig ud til, at der kommer lidt mere ro omkring EU- og europrojektet efter 1. runde i det franske præsidentvalg, hvor Macron nu ser ud til at blive en sikker vinder af præsidentposten i 2. valgrunde, mens yderfløjene med Le Pen i spidsen ikke kommer til magten. Det fik de europæiske og danske aktier til at performe stærkt, da det øger forventningerne til vækst, jobskabelse og indtjening i virksomhederne. Sammenholdt med svagt faldende renter gav det positive afkast på ml. 0,5% og 0,6% i vores afdelinger.

Vi rundede 100 dage med Trump. Indtil videre har han ikke fået nogle af sine valgløfter igennem mht. deregulering af finanssektoren og massive infrastrukturprojekter og skattelettelser til virksomheder og private. Spørgsmålet er også, om den amerikanske og globale økonomi ikke er stærk nok uden? Nøgletallene ser fortsat fornuftige ud (med undtagelse af BNP fra USA i 1. kvartal). Økonomien bliver stadig understøttet af nogle meget tålmodige centralbanker, der for alt i verden ikke vil kvæle opsvinget med for tidlige rentestigninger og en mindre lempelig pengepolitik. Heldigvis har Trump droppet en særlig grænseskat, der ville have negative konsekvenser for USA's import fra resten af verden.

Senest har ECB redegjort for, at den fortsætter med negative renter og et månedligt opkøbsprogram på 60 mia. euro uagtet af, at væksten er i underkanten af 2 %, inflationen har ramt deres målsætning om 2 % og den underliggende inflation er på vej op.

Vi er i gang med programmet for investormøder i 2017. Onsdag d. 10/5 er vi i Aarhus og forventer herefter at afholde møder i Odense og Holte.

Prissætning af aktier og obligationer

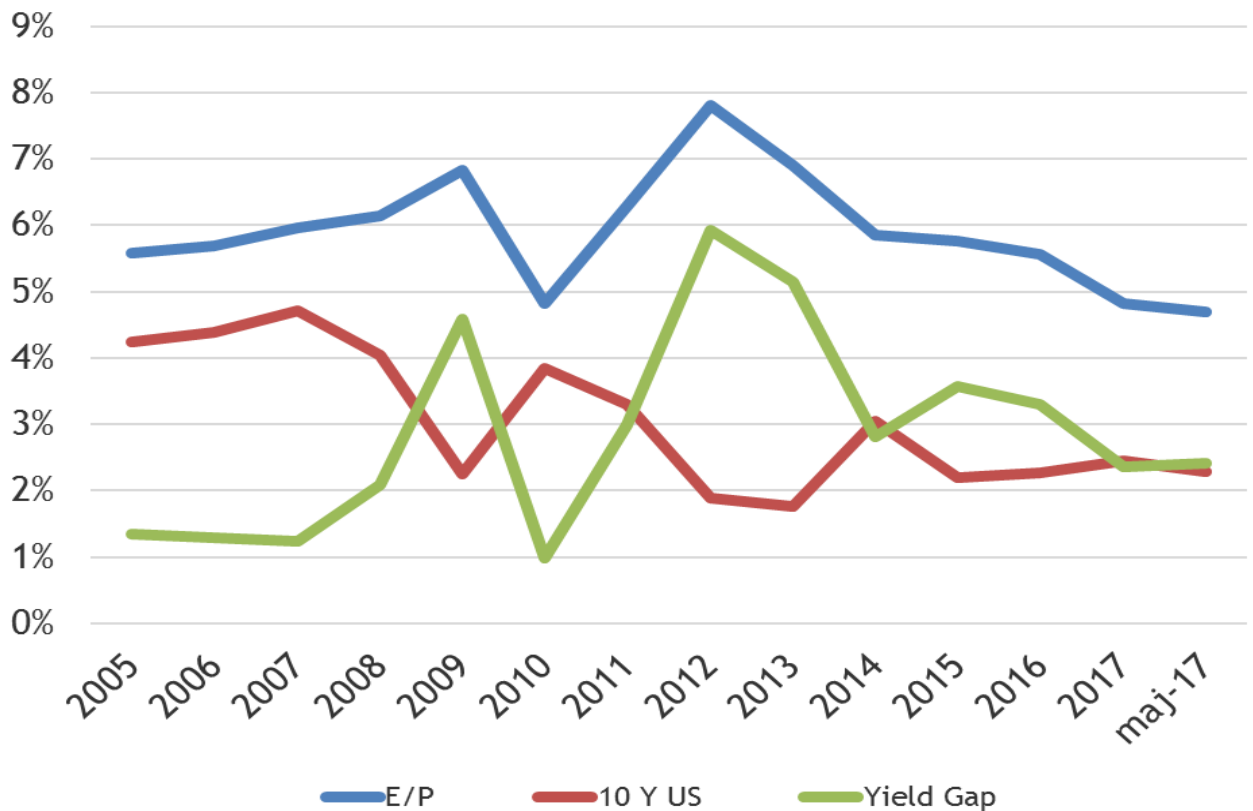
Globale aktier steg i prissætning i april som følge af en forventning om øget indtjening i virksomhederne. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 21,28 mod 20,99 i slutningen af marts, hvilket er over den historiske prissætning isoleret set. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	21,28	0,29
Nordamerika:	24,02	0,21
Europa	22,49	0,84
Pacific:	16,78	-0,09
Emerging Markets	15,22	0,28
Danmark	22,42	0,77

Udfaldet af den 1. runde i det franske præsidentvalg og udsigten til, at det bliver Macron og ikke Le Pen, der bliver Frankrigs næste præsident, har øget optimismen og forventningen til politisk stabilitet, økonomiske vækst og dermed indtjening i de europæiske virksomheder fremadrettet. Pacific er lidt negativt påvirket af fornyet uro omkring Nordkorea.

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 april faldet i prissætning relativt til obligationer, da forskellen er steget til 2,48 % fra 2,42 % i slutningen af marts. Spændet er dermed stadig noget over det historiske niveau på ca. 2,1 %, hvorved aktier historisk set ser 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 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 historiske perspektiv og vice versa.

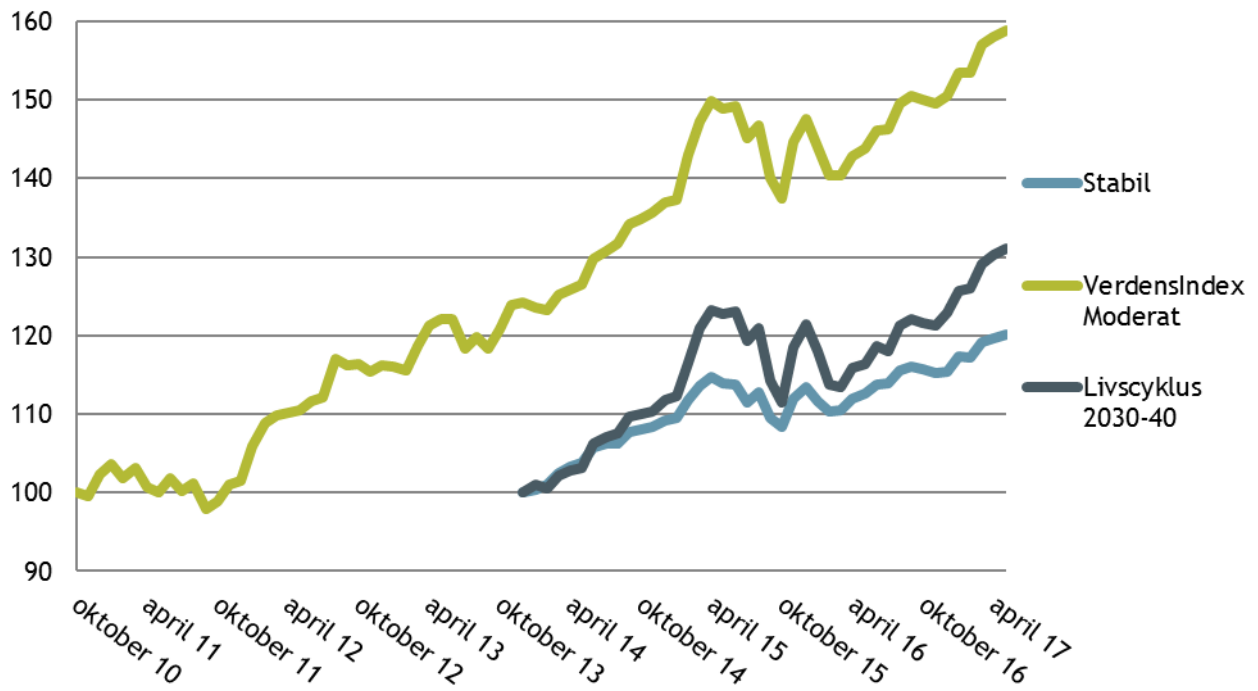
Afkaststatistik (i DKK)

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

Afkast:	April	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Dollar:	-2,3%	-3,6%	2,5%	11,7%	13,6%	-4,3%	-1,1%
Yen:	-3,6%	1,4%	5,5%	11,3%	-0,3%	-21,3%	-12,0%
Pund:	0,9%	1,2%	-14,2%	5,7%	6,8%	-2,4%	3,3%

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

Note: Historiske afkast *=Benchmark



Historiske udvikling i vores afdelinger siden start (hvad er 100 kr. blevet til)

Som tidligere nævnt blev april måned god for europæiske og danske aktier. Danske aktier fik et comeback efter et skidt 2016 godt trukket af stigninger i Novo Nordisk. Dollar-aktiver blev ramt af en svækket dollar, da udsigten til rentestigninger i USA er aftagende, Trump er udfordret på sin finanspolitik og euroen er stærkere grundet det franske valg. Japanske yen, der normalt er en sikker havn, blev ramt af den øgede risikovillighed i markedet.

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 har øget USD andelen en lille smule, men vi bibeholder fortsat en undervægt af USD i forhold til EUR og DKK, da dollaren er 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 nedtrapping af ECBs opkøbsprogram.

Med venlig hilsen

Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest