

Markedskommentar februar: Inflationsfrygt udløser aktiekorrektion!

Inflationsfrygt i USA gav højere renter og udløste en aktiekorrektion, hvor aktierne faldt mere end 10 %. De højere renter gør obligationer mere attraktive i forhold til aktier, og inflationsfrygten øger forventningerne til yderligere rentestigninger i USA, som kan have en afdæmpende effekt på væksten i USA og dermed i resten af verden. Mod slutningen af måneden fik aktierne dog et mindre comeback, da mange vurderede, at inflationsfrygten var overvurderet. Samlet gav markedsudviklingen et afkast på ml.-1,3% - -1,0% i vores afdelinger.

Som annonceret i sidste måneds nyhedsbrev må vi forvente større udsving i markederne efter et meget roligt 2017 bl.a. pga. højere renter og en mindre lempelig pengepolitik. Denne udvikling så vi tydeligt i februar, hvor udsvingene også blev påvirket af mange computergenererede handler specielt som følge af volatilitetsprodukter (investeringsprodukter der satser på få og lave udsving i aktiemarkedet). Derfor er risikospredning og en opsparing/investering, der passer til ens tidshorisont og risikoprofil altafgørende.

Udsigten til stigende renter og mindre lempelig pengepolitik fra centralbankerne er på længere sigt en god ting og et tegn på en global økonomi i vækst som resultat af det synkronede opsving. For første gang i lang tid er mere sikre obligationer nu med til at bidrage afkastmæssigt med en forventet fornuftigt effektiv rente.

Vores afdelinger er bygget op omkring "All Weather" princippet, dvs. vi ønsker at have investeringer, der klarer sig godt i forskellige økonomiske scenarier for herigennem at opveje en negativ udvikling i en del af porteføljen. Her skal bl.a. sikre danske realkreditobligationer være med til at skabe sikkerhed ved markedsuro. Men disse mekanismer bryder desværre midlertidigt sammen, når aktierne falder pga. stigende renter. Over tid er vores sikre danske realkreditobligationer dog en god forsikring mod

aktieuro samtidig med, at de løbende giver en fornuftig rente i forhold til inflationsniveauet.

Nøgletal og tillidsindikatorer er stadig stærke og peger i retning af en god og sund økonomisk udvikling. Regnskabssæsonen, der netop er ved at blive afsluttet, har været tilfredsstillende og har i gennemsnit givet et indtjeningsløft på ml. 14-16% i de amerikanske, europæiske og japanske virksomheder. Centralbankerne vil derudover være tålmodige i deres ageren og ikke risikere, at sætte den positive økonomiske udvikling over styr.

Vi åbnede vores nye afdeling ”Investin Optimal Livscyklus 2040-50” med 75 % aktier og 25 % obligationer d. 14/2. Desværre tager det tid at få nye afdelinger børsnoteret, så vi ved endnu ikke hvornår den nye afdeling kan handles via netbank.

Prissætning af aktier og obligationer

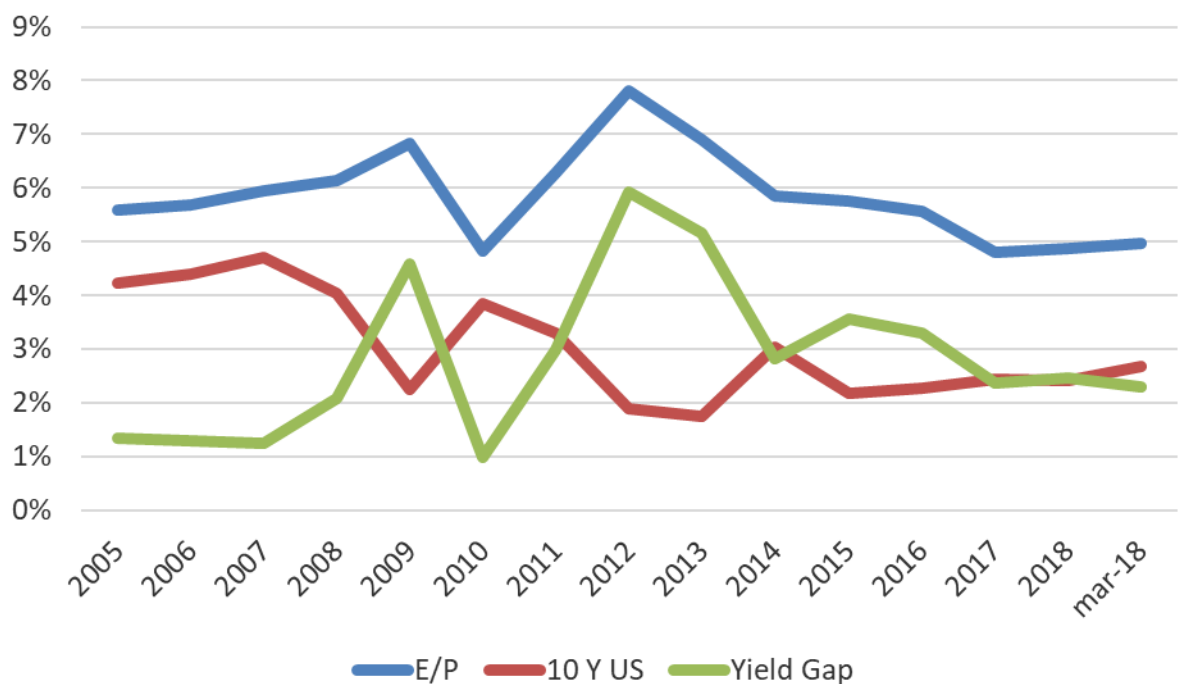
Globale aktier faldt meget i prissætning i februar på lavere aktiekurser og fortsat flot indtjeningsvækst i virksomhederne som følge af de gode globale konjunkturer. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 20,15 mod 21,31 i slutningen af januar, hvilket er over den historiske prissætning isoleret set. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	20,15	-1,16
Nordamerika:	23,48	-1,70
Europa	19,50	-1,06
Pacific:	14,95	-1,27
Emerging Markets	15,45	-0,67
Danmark	22,52	-1,24

Aktier i alle regioner blev billigere i februar. En indtjeningsvækst på 14-16 % i den seneste regnskabssæson er med til at presse P/E tallene ned (aktierne bliver billigere prisfastsat). . Efter et flot 2017 fortsætter Emergings Markets med at klare sig relativt godt. Pacific ser billig ud i forhold til Emerging Markets, mens Europa ser billig ud i forhold USA. Det seneste er ikke noget nyt, og Europa har generelt skuffet og underperformet i lang tid. En indtjeningskrone i Danmark koster pt. 18 % mere end i de globale aktier.

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. I forhold til amerikanske obligationer er billedet dog ved at blive mere nuanceret (se senere). Derudover forventes indtjeningen at stige i virksomhederne pga. et synkront opsving med 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 februar blevet noget billigere i prissætning relativt til obligationer, da forskellen er 2,29 % mod 1,97 % i sidste måned, hvilket primært er et resultat af de faldende aktiekurser og den stigende indtjening i virksomhederne. Spændet er dermed igen over det historiske niveau på ca. 2,1 %, hvorved aktier historisk set er attraktivt prisfastsatte ud i forhold til amerikanske obligationer (de er meget billige i forhold til tyske og danske obligationer, hvor renten er ca. 2 % lavere).



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 historisk perspektiv og vice versa.

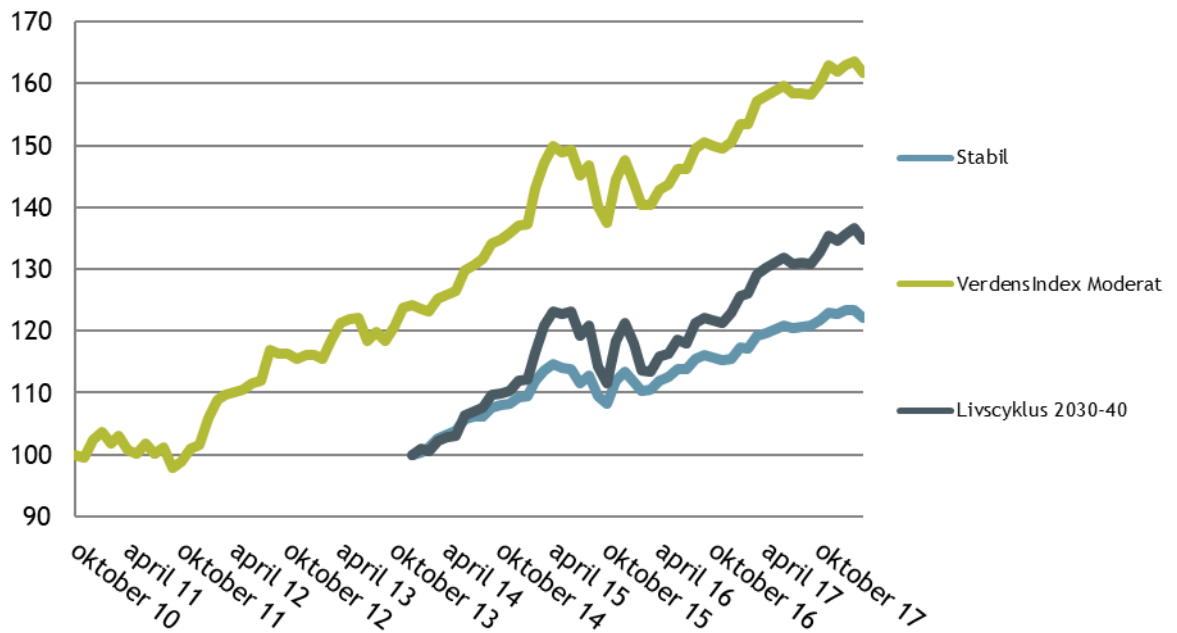
Afkaststatistik (i DKK)

Afkast:	Feb	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Nordamerikanske aktier:	-1,6%	-0,2%	7,2%	14,6%	13,0%	30,1%	26,3%
Europæiske aktier:	-3,9%	-2,4%	11,2%	0,7%	10,6%	7,7%	20,6%
Pacific aktier:	-1,6%	-0,2%	9,5%	6,8%	15,7%	8,9%	12,9%
Emerging Markets aktier:	-3,1%	0,7%	20,6%	13,6%	-5,4%	9,4%	-7,8%
Danske aktier:	0,9%	0,2%	14,6%	-0,1%	30,9%	19,1%	33,5%
Ejendomme Europa ex. UK	-5,1%	-6,1%	17,0%	4,9%	16,9%	21,2%	4,2%
Erhv. obligationer, dollar:	-0,3%	-5,1%	-6,7%	10,2%	10,4%	22,0%	-6,5%
Erhv. obligationer, euro:	-0,4%	-0,8%	2,3%	4,2%	-0,7%	8,1%	2,0%
Erhv.obl., High Yield euro:	-0,6%	-0,5%	4,7%	7,5%	-0,8%	3,5%	6,3%
Realkreditobl., euro:	-0,0%	-1,0%	0,8%	1,5%	0,3%	7,5%	2,7%
Statsobligationer, G7:	1,0%	-1,4%	-6,7%	4,7%	8,6%	12,5%	-9,6%
Statsobligationer, euro:	-0,1%	-0,5%	0,0%	2,8%	1,6%	12,8%	1,9%
Statsinflationsobl. Globale:	0,3%	-2,3%	-4,7%	6,9%	6,1%	17,9%	-9,7%
Emerging Markets obl.	1,0%	1,7%	-0,3%	11,2%	-4,7%	7,7%	-14,4%
Nykredit Realkreditindeks:	-0,8%	-1,4%	4,0%	4,5%	-0,3%	5,2%	0,9%

Afkast:	Feb	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Dollar:	1,7%	-1,6%	-12,2%	2,5%	11,7%	13,6%	-4,3%
Yen:	4,3%	4,0%	-8,8%	5,5%	11,3%	-0,3%	-21,3%
Pund:	-1,2%	0,3%	-3,9%	-14,2%	5,7%	6,8%	-2,4%

Afkast:	Feb	2018	2017	2016	2015	2014	2013	
Optimal Stabil	-1,0%	-0,9%	5,1%	5,1%	2,0%	9,2%	6,1%*	12,4%*
Optimal VerdensIndex	-1,1%	-0,8%	6,2%	6,6%	4,8%	11,2%	6,4%	9,6%
Optimal Livscyklus	-1,3%	-0,5%	7,8%	6,6%	5,1%	11,1%	11,6%*	13,4%*

Note: Historiske afkast *=Benchmark



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

Danske aktier kom flot igennem februar bl.a. pga. opkøb af TDC og gode regnskaber fra Genmab, FLS og William. Ellers var det en trist aktiemåned pga. frygten for stigende inflation og renter. Ejendomme kom ned på jorden igen efter et meget flot 2017 pga. både stigende renter og faldende aktiekurser. Obligationer oplevede generelt faldende kurser og danske obligationer blev ramt af et mindre rentechok. Det gør dem absolut ikke mindre interessante. Dollaren gjorde et meget lille comeback, men er stadig faldet ca. 14 % de seneste 14 mdr.

Vi vil fortsat gerne fremtidssikre afdelingerne bedst muligt. Vores rentefølsomhed er derfor stadig lav, da renterne stadig er historisk lave specielt i Europa. Derfor er vores rentefølsomhed fortsat lavere end benchmark, så vi er mere robuste ved evt. stigende renter.

De generelle anbefalinger vil blive opdateret, når vores nye livscyklus afdeling er i luften med 75 % aktier og 25 % obligationer.

Med venlig hilsen

Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest