

## **Markedskommentar april: Stærke regnskaber giver bedre aktiestemning!**

- 80 % af de amerikanske selskaber slår indtjeningsforventningerne.
- Mindre uro om amerikanske toldmure og protektionisme.
- Positive toner på den koreanske halvø understøtter aktiemarkedene.
- De korte renter stiger fortsat moderat i USA mens ECB afventer, hvilket giver en stærkere dollar.
- Billigere prisfastsatte af aktier men lidt dyrere i forhold til obligationer.
- Er inflationen på vej yderligere op pga. stigende råvarepriser og Trumps ekspansive finanspolitik? Hold øje med den 10 årige rente i USA!!

Vi fik skudt regnskabssæsonen i gang. Da 80 % af de amerikanske selskaber indtil videre har slået forventningerne, fik det fjernet den negative fokus fra Trumps toldmure og protektionisme samt stigende lange renter i USA. Økonomien ser stadig stærk og robust ud, og det synkrone globale opsving fortsætter stadig understøttet af tålmodige centralbanker med en lempelig pengepolitik. Udviklingen i dollarkursen ser ud til at vende, da dollaren bliver understøttet af den stadigt stigende renteforskel mellem USA og Eurozonen. Samlet gav det et afkast 0,4% - 2,0% i vores afdelinger, hvor den nye afdeling Optimal Livscyklus 2040-50 klarede sig bedst.

Lange renter stiger ikke nødvendigvis, når centralbankerne sætter de korte renter op. Her er det afgørende for udviklingen, hvad markedsdeltagerne forventer om den fremtidige renteutvikling, dvs. hvad der er indpriset i rentekurven, og det faktum, at stigende korte renter har en afdæmpende effekt på den økonomiske udvikling og dermed inflationsforventningerne. Selvom de lange renter er steget i USA som følge af bl.a. Trumps ekspansive finanspolitik, og nu ligger på det højeste niveau i 4 år lige under 3 %, er rentekurven fladet utroligt meget, dvs. forskellen mellem de korte og lange renter er blevet formindsket.

Som vi tit gør opmærksom på i dette nyhedsbrev, skal det forventede afkast på aktier og obligationer holdes op mod hinanden, når investorerne skal allokere deres fremtidige investeringer. I takt med at de lange renter i USA er steget, er obligationer nu blevet et bedre alternativ til aktier, hvorved investorerne forlanger en højere indtjening i selskaberne i forhold til prisen (en lavere Price/Earning P/E). Derfor er selskabernes solide indtjeningsfremgang afgørende for aktiemarkedene. Samtidig er det værd at holde øje med den lange rente i USA, da den giver en indikation af, hvor attraktivt prisfaste aktierne er i forhold til deres indtjening, dvs. hvad er den aktuelle risikopræmie for at købe aktier i forhold obligationer (mere herom på side 4).

De stigende renter gør ondt på aktieinvestorerne, da de seneste års lave renter har været en af hovedårsagerne til, at aktiekurserne har haft medvind. Den medvind er i de seneste måneder vendt til modvind blandt andet fordi, renterne er steget. Det er dog vigtigt at holde fast i, at rentestigningerne i udgangspunktet kommer på en positiv baggrund. De stigende renter afspejler nemlig, at både amerikansk økonomi og den samlede globale økonomi på mange måder har lagt finanskrisen bag sig. Økonomien har dermed ikke længere behov for det kunstige åndedræt, centralbankerne i de seneste snart 10 år har givet til økonomien gennem ekstremt lave renter og udpumpning af nye penge i det finansielle system.

Amerikansk økonomi er i god form med solid økonomisk vækst, den laveste arbejdsløshed i 17 år, tårnhøj optimisme hos forbrugere og virksomheder, og en inflation der er på vej op og ligger tæt på målsætningen på to procent. Dertil kommer, at Trump har lempet finanspolitikken gennem skattelettelser og øgede offentlige udgifter. Det taler alt sammen for, at renten skal hæves yderligere.

Selvom Fed nu har hævet renten med 1,5 % siden slutningen af 2015, og rentepilen i USA fortsat peger opad, er der fortsat lange udsigter til renteforhøjelser i Danmark. Danmarks Nationalbank følger i udgangspunktet renteændringer fra Den Europæiske Centralbank (ECB). Som følge af alt for lav inflation i eurozonen forventes det, at ECB først vil hæve renten omkring midten af 2019. Danmarks Nationalbank vil måske hæve renten en smule inden da, men det ændrer ikke ved, at Nationalbankens indlånsrente med stor sikkerhed forbliver negativ helt frem til slutningen af 2019 og måske helt ind i 2020.

Vores nye afdeling ”Investin Optimal Livscyklus 2040-50” med 75 % aktier og 25 % har haft svært ved at blive åbnet i alle netbanker. Men nu skulle vi være tæt på mål. Hvis du ønsker at flytte nogle af dine nuværende investeringer fra en anden Optimal afdeling over i Optimal Livscyklus 2040-50, så giv os gerne et kald, så vi i samarbejde med vores market maker i Nykredit kan finde et godt bud på dine nuværende investeringer.

## Prissætning af aktier og obligationer

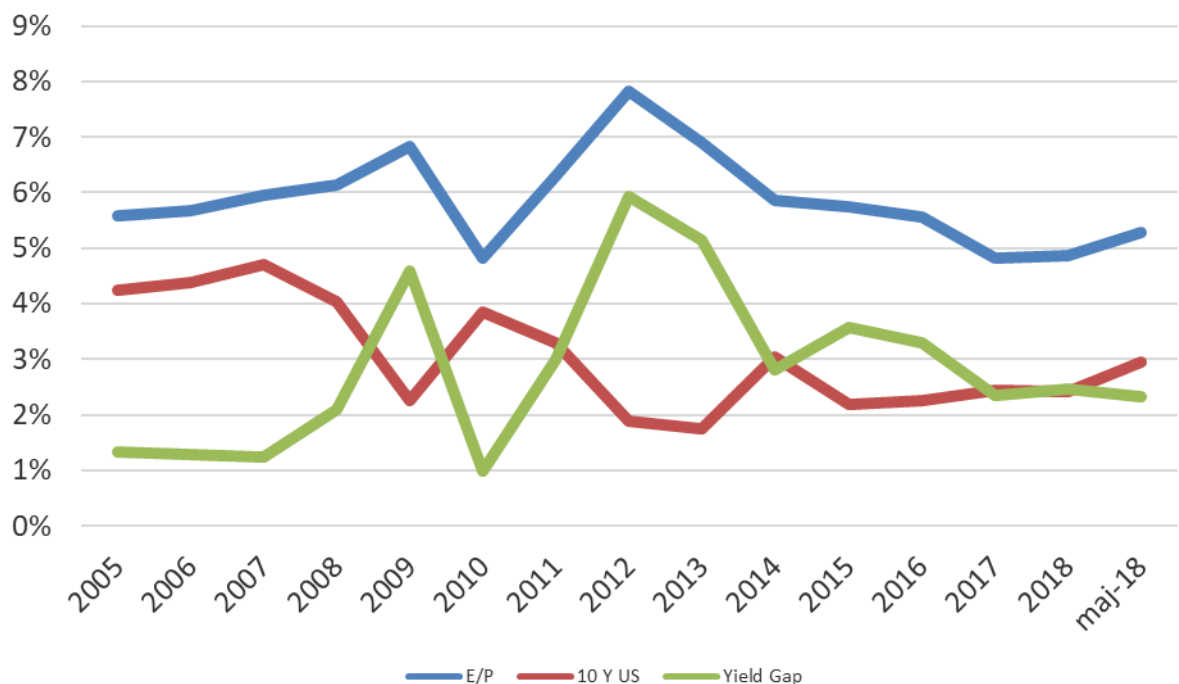
Globale aktier er faldet prissætning igen i april pga. fortsat flot indtjeningsvækst i virksomhederne som følge af de gode globale konjunkturer og selvom aktiekurserne er steget. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 18,91 mod 19,46 i slutningen af marts, hvilket stadig er over den historiske prissætning isoleret set. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

<b>P/E:</b>	<b>Aktuelt</b>	<b>Ændring</b>
Globalt:	18,91	-0,55
Nordamerika:	22,65	-0,10
Europa	17,34	0,15
Pacific:	14,57	0,48
Emerging Markets	14,52	-0,18
Danmark	19,24	-0,76

Aktier er generelt blevet billigere i april, mens regionerne ser lidt mere blandede ud. Da indtjeningsvæksten fortsætter fremstår alle aktieregioner billigere end længe set på nær Nordamerika, hvor en stor andel af de ”dyre” techaktier presser P/E op. Pacific har haft en god måned, men ser stadig billig ud i forhold til Emerging Markets, mens Europa og Danmark stadig ser meget billige ud i forhold USA. En indtjeningskrone i Danmark koster pt. kun 2 % mere end i de globale aktier, hvilket er det laveste, som vi har målt.

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 aktier blevet lidt dyrere i prissætning relativt til obligationer, da forskellen er 2,32 % mod 2,40 % i sidste måned, hvilket primært er et resultat af de stigende 10 årige renter. Spændet er dermed 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. 2,25 % lavere end i USA).



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.

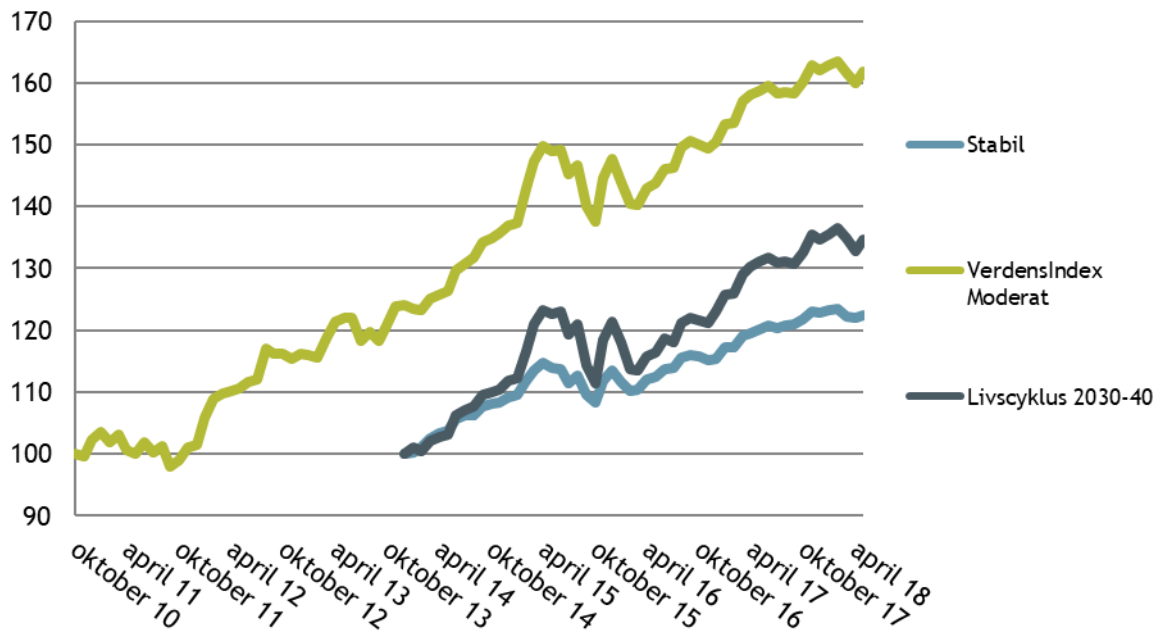
## Afkaststatistik (i DKK)

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

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

Afkast:	Apr	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Optimal Stabil	0,4%	-0,6%	5,1%	5,1%	2,0%	9,2%	6,1%*
Optimal VerdensIndex	1,2%	-0,7%	6,2%	6,6%	4,8%	11,2%	6,4%
Optimal Livscyklus 2030-40	1,5%	-0,6%	7,8%	6,6%	5,1%	11,1%	11,6%*

Note: Historiske afkast \*=Benchmark, baseret på data fra torsdag d. 29/3



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

Det blev en stærk aktiemåned, hvor afkastet i amerikanske aktier blev understøttet af en stærkere dollar, mens den svagere euro gav en forbedret konkurrenceevne af europæiske selskaber. Danske aktier havde en skidt måned, hvor mange af large cap aktierne som Novo, Novozymes, ISS og NKT ikke har performet. Emerging Markets aktiver (aktier, obligationer og valutaer) lider lidt under den usikkerhed Trumps potentielle told mod Kina har udløst. Vores tillægsinvestering i ejendomme kom tilbage i plus på året bl.a. pga. stigende aktier og optimisme og en tålmodig ECB.

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 på vores hjemmeside <http://www.optimalinvest.dk/investeringsforeninger/generelle-anbefalinger.aspx> er blevet opdateret efter vores nye livscyklus afdeling er gået i luften med 75 % aktier og 25 % obligationer.

Med venlig hilsen

Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest