

## **Markedskommentar maj: Stærk dollar og meget politisk og geopolitisk støj!**

- 1. kv. blev en god regnskabssæson
- Stærkere dollar på stor renteforskel og uro i Italien og Spanien
- Ny populistisk regering i Italien og ny regering i Spanien
- Uro i Argentina, Brasilien og Tyrkiet rammer Emerging Markets
- Italiensk uro kan forsinke ECBs normaliseringsproces
- Topmøde mellem USA og Nordkorea afholdes d. 12/6
- Amerikansk straffetold på stål og aluminium fra Mexico, Canada og EU
- Forhandlinger mellem USA og Kina fortsætter ang. importtold og handelsbalancer
- Aktier er blevet mere attraktive i forhold til obligationer
- Kom og mød os og andre på Investordagen i Aarhus d. 12/6

Der har været utroligt mange bolde i luften at holde styr på i de finansielle markeder i maj. Efter en flot afslutning på 1. kvartalsregnskabssæson har topmødet med Nordkorea og USA samt den italienske regeringskrise fyldt utroligt meget og givet udsving på de finansielle markeder. Månedens sluttede med vedtagelse af topmødet d. 12/6 og nye regeringer i Italien og Spanien. Den stærke dollar var med til at give afdelingerne medvind, så samlet gav det et afkast på 0,6% - 1,9% i vores afdelinger, hvor den nye afdeling Optimal Livscyklus 2040-50 klarede sig bedst pga. flest aktier og mest dollar.

Italien har nu fået en ny populistisk regering og flertallet af italienere ønsker pt. at forlade euroen og EU. Da Italien er EU's 3. største økonomi, og de har verdens 7. største gæld, har den politiske udvikling i Italien investorerne fulde opmærksomhed. I starten af sidste uge opstod der midlertidig panik på det italienske aktie- og rentemarked under regeringskrisen med store aktiefald og rentestigninger. Det afspejler, at investorerne

frygtede, at den nye regering ville bringe Italien på kant med EU og i værste fald kunne trække Italien ud af euroen. Den frygt er aftaget, da markederne fik sendt en huskekage til regeringen om de store problemer italienske økonomi vil få udenfor EU og euroen.

Den Europæiske Centralbank (ECB) er fanget i en skruestik. På den ene side taler kraftigt stigende inflation i eurozonen for at stramme den ekstremt lempelige pengepolitik snarest. På den anden side truer den politiske situation i Italien med at få eurozonens økonomi til at bremse op. Det taler for at holde pengepolitikken lempelig i nogen tid endnu. Nye tal viser, at inflationen i Tyskland steg kraftigt i maj til 2,2 procent fra 1,4 procent i april. Inflationen i Tyskland tangerer dermed det højeste niveau i over seks år. I Spanien steg inflationen endnu kraftigere og ligger i begge lande nu over ECB's målsætning på knap to procent. Dermed tager inflationen i hele eurozonen med stor sikkerhed et stort hop og lander nu på ECBs målsætning.

Højere inflation vil i udgangspunktet blive godt modtaget af ECB-direktør Draghi og co., der længe har kæmpet med næb og klør for at presse den alt for lave inflation i eurozonen op. Men lige netop nu kommer kraftigt stigende inflation særdeles ubelejligt for Draghi. Det politiske kaos i Italien truer nemlig med at få eurozonens økonomi til at bremse op. I det lys forventer mange, at ECB vil være yderst forsigtig med at stramme pengepolitikken, som de hidtil har lagt op til. Vi forventer, at ECB foreløbig vil se tiden an og træde vande på det kommende rentemøde den 14. juni. På det efterfølgende rentemøde i slutningen af juli vil ECB formentlig meddele, at opkøbet af obligationer for nye penge bliver udfaset i slutningen af 2018 eller begyndelsen af 2019. Men kommer der tegn på, at eurozonens økonomi bremser op som følge af den politiske situation i Italien, vil ECB formentlig udskyde den renteforhøjelse, som flere tidligere forventede omkring midten af 2019.

Vi holder oplæg omkring Optimal Invest på Dansk Aktionær Forenings InvestorDagen i Aarhus d. 12/6 midt på dagen. Hvis du kontakter os på [info@optimalinvest.dk](mailto:info@optimalinvest.dk) kan du deltage gratis. InvestorDagen holdes på Radisson Blu Scandinavia Hotel, Margrethepladsen 1, 8000 Aarhus

## Prissætning af aktier og obligationer

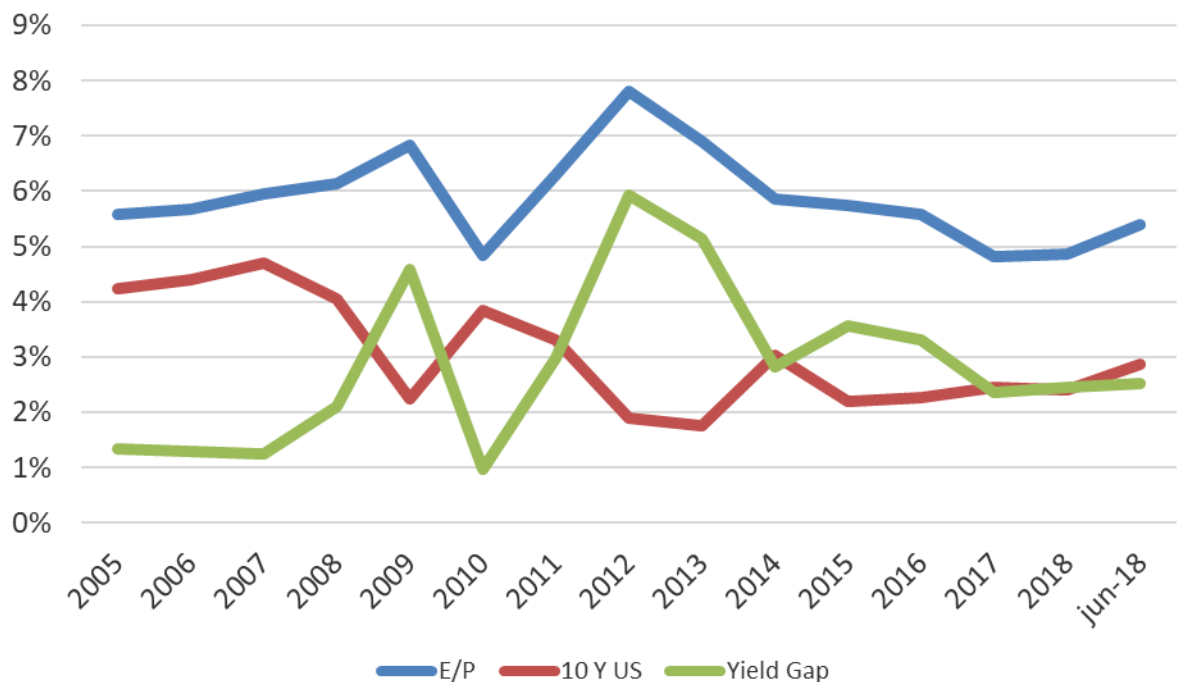
Globale aktier er faldet i prissætning igen i maj pga. fortsat flot indtjeningsvækst i virksomhederne som følge af de gode globale konjunkturer. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 18,53 mod 18,91 i slutningen af april, hvilket er det billigste niveau, som vi længe har målt, men 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:	18,53	-0,38
Nordamerika:	22,07	-0,58
Europa	17,04	-0,30
Pacific:	14,06	-0,49
Emerging Markets	14,26	-0,26
Danmark	19,51	0,27

Aktier er generelt blevet billigere igen i maj primært pga. fortsat god indtjeningsvækst. Det er kun Danmark, der er blevet dyrere prisfastsat. Pacific ser stadig billig ud i forhold til Emerging Markets, mens Europa ser meget billig ud i forhold USA. En indtjeningskrone i Danmark koster pt. 5 % mere end i de globale aktier, hvilket er lidt op fra sidste måned.

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. det fortsatte synkrone 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 blevet noget billigere i prissætning relativt til obligationer, da forskellen er 2,53 % mod 2,32 % i sidste måned. Spændet er dermed noget 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. 2,5 % 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.

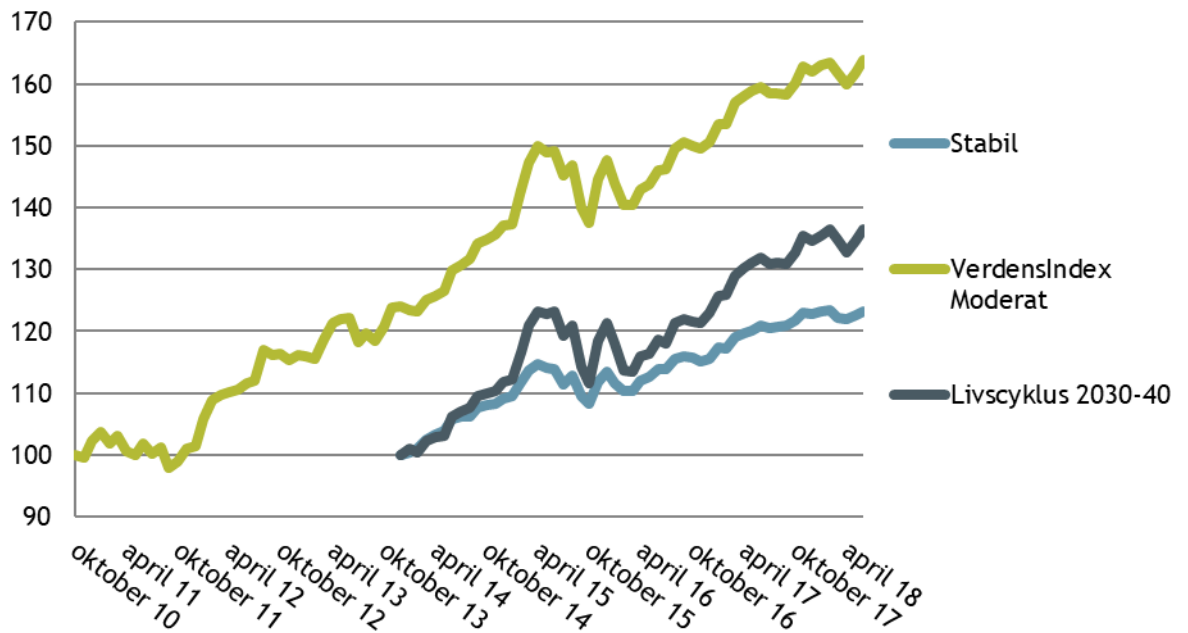
## Afkaststatistik (i DKK)

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

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

Afkast:	Maj	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Optimal Stabil	0,6%	-0,1%	5,1%	5,1%	2,0%	9,2%	6,1%*
Optimal VerdensIndex	1,3%	0,6%	6,2%	6,6%	4,8%	11,2%	6,4%
Optimal Livscyklus 2030-40	1,3%	0,7%	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)*

Den svagere euro gav gode afkast i stort set alle aktivklasser i IKKE euro eller danske kroner. Europæiske aktier og obligationer var hæmmet af udviklingen i Sydeuropa, mens sikre stats- og inflationsobligationer havde det godt. Emerging Markets er pt. ramt af den stærkere dollar og de stigende renter i USA, da meget af den gæld de enkelte stater og virksomheder har afregnes i dollar.

Den nye afdeling Optimal Livscyklus 2040-50 har givet et afkast på 4,4 % siden starten i februar.

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.

Med venlig hilsen

Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest