

Markedskommentar juni: Verdensøkonomien kæmper, mens Trump styrer markederne fra sin Twitter konto!

- Fortsat udsigt til stabil global vækst jf. OECDs ledende indikatorer
- Trump varsler told på varer fra Kina og EU
- Kina og EU varsler gengældelse mod USA
- Migrationskrise giver regeringsuro i Tyskland
- Emerging Markets fortsat ramt af uro
- Afventende ECB – hvad med FED ?

Der er stadig mange bolde i luften på de finansielle markeder, hvor verdensøkonomien primært kæmper med Trumps varslede toldsatser og EU's og Kinas potentielle gengældelser. Derudover kæmper med tyske regering med migrationssituationen i EU, og det har givet rystelser i den tyske Merkel regering. Den globale vækst ser stadig stabil ud, også selvom nøgletal i Europa og Kina ikke har kunne holde de høje niveauer. Virksomhedernes indtjeningsevne bliver testet i den kommende regnskabssæson, men forventningerne er ikke så høje til indtjeningen som tidligere på året. Amerikanske aktier er stadig lokomotivet drevet af IT aktier, mens Emerging Markets aktiver lider under den Trump affødte usikkerhed. Samlet gav det et afkast på -1,0% og -0,2% i vores afdelinger, hvor Optimal Stabil klarede sig bedst pga. færrest aktier.

Vi har set lidt svagere makrotal, særligt udenfor USA I den seneste tid har vi oplevet et mindre entydigt positivt vækstbillede, og særligt det europæiske makroøkonomiske momentum været svagest blandt regionerne, mens niveauerne stadig er pæne med vækst over trend. Med et mindre entydigt globalt vækstbillede er vi i højere grad afhængig af USA som bidragyder til den globale vækstacceleration, og fundamentet er derfor blevet lidt mere usikkert.

Præsident Trumps handelskrig spøger og øger usikkerheden. Handelskonflikten gør sigtbarheden dårligere. Det har bestemt ikke gjort noget godt for hverken virksomhederne eller den globale økonomiske vækst, at Donald Trump tilsyneladende ikke har forstået, at der kun findes tabere i en handelskrig. Usikkerheden har fået investorerne til at sælge ud af de mere risikable aktiver med kursfald til følge, og selv om handelskrigen som udgangspunkt kun har meget lille effekt på den globale vækst, så vil en eskalering af konflikten godt kunne ændre på det. Trump følger dog også med i udviklingen på det amerikanske aktiemarked, og han har før taget æren for stigninger. Med midtvejsvalg rundt om hjørnet vil han nok gå langt for at finde løsninger på konflikter mellem USA/Kina og USA/EU. Derudover lægger flere amerikanske interesseorganisationer pres på ham for at undgå handelskrige, da de mener, at det vil ramme den amerikanske arbejder!!

Centralbankerne strammer pengepolitikken. Vi oplever nu over hele linjen - på nær Japan - at centralbankerne begynder at stramme pengepolitikken. Det er godt nok fra lave niveauer, særligt i Europa, men det betyder, at aktiemarkedet i højere grad skal stå på egne ben, og at de finansielle vilkår gradvist vil blive strammere. Den gradvise normalisering er dog et tegn på en forbedret økonomisk situation og dermed et positivt tegn. Centralbankerne er udvist stor fleksibilitet og handlekraft, hvorved en fortsat rentestigningstendens i USA kan bremses af evt. mindre gode økonomiske udsigter.

Samlet er vi komfortable med vores store risikospredning i de enkelte afdelinger.

Prissætning af aktier og obligationer

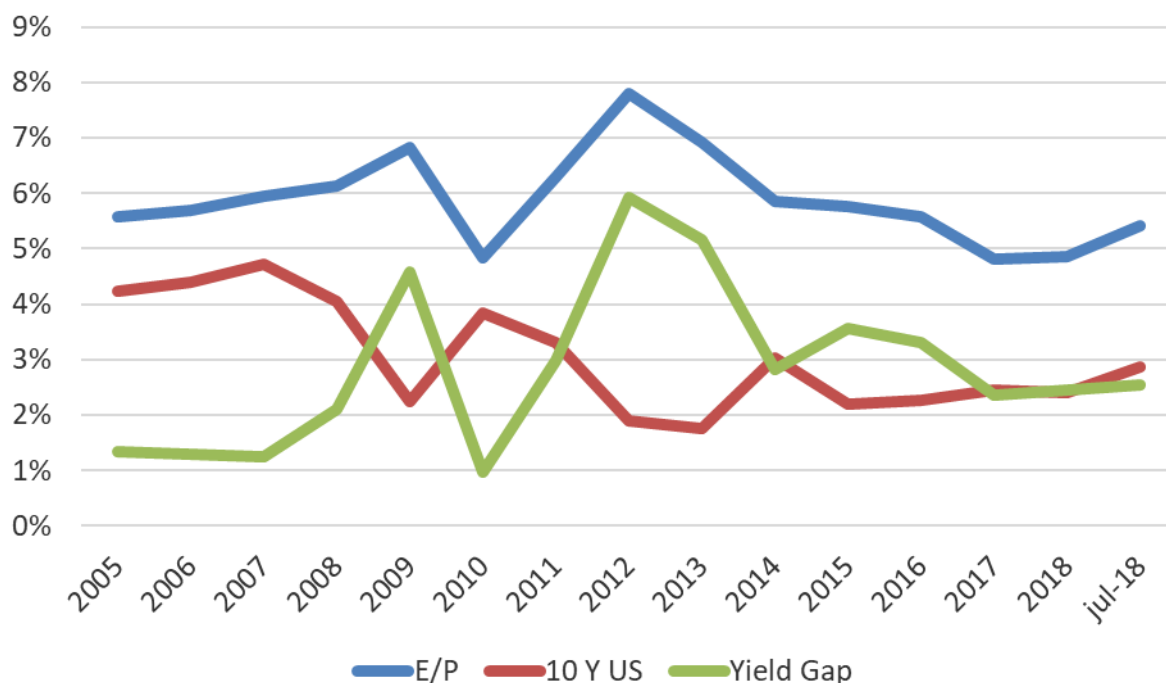
Globale aktier er stort set uændret i prissætning i juni. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 18,49 mod 18,53 i slutningen af maj, hvilket er det billigste niveau, som vi længe har målt, men stadig er over den historiske prissætning isoleret set. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	18,49	-0,04
Nordamerika:	22,23	0,16
Europa	16,91	-0,13
Pacific:	14,02	0,04
Emerging Markets	13,81	-0,45
Danmark	19,26	-0,25

Aktier er Europa, Danmark og Emerging Markets har klaret sig mindre godt og er blevet billigere prissætsat. Pacific og Europa ser fortsat billige ud i forhold til Nordamerika, hvor IT aktier holder prissætningen oppe. En indtjeningskrone i Danmark koster pt. 4 % mere end i de globale aktier, hvilket er lidt ned 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 fortsat at stige i virksomhederne pga. den stabile globale vækst.

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 uforandret i prissætning relativt til obligationer, da forskellen er 2,54 % mod 2,53 % i sidste måned. Spændet er dermed fortsat noget over det historiske niveau på ca. 2,1 %, hvorved aktier historisk set er attraktivt prissætsatte 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 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.

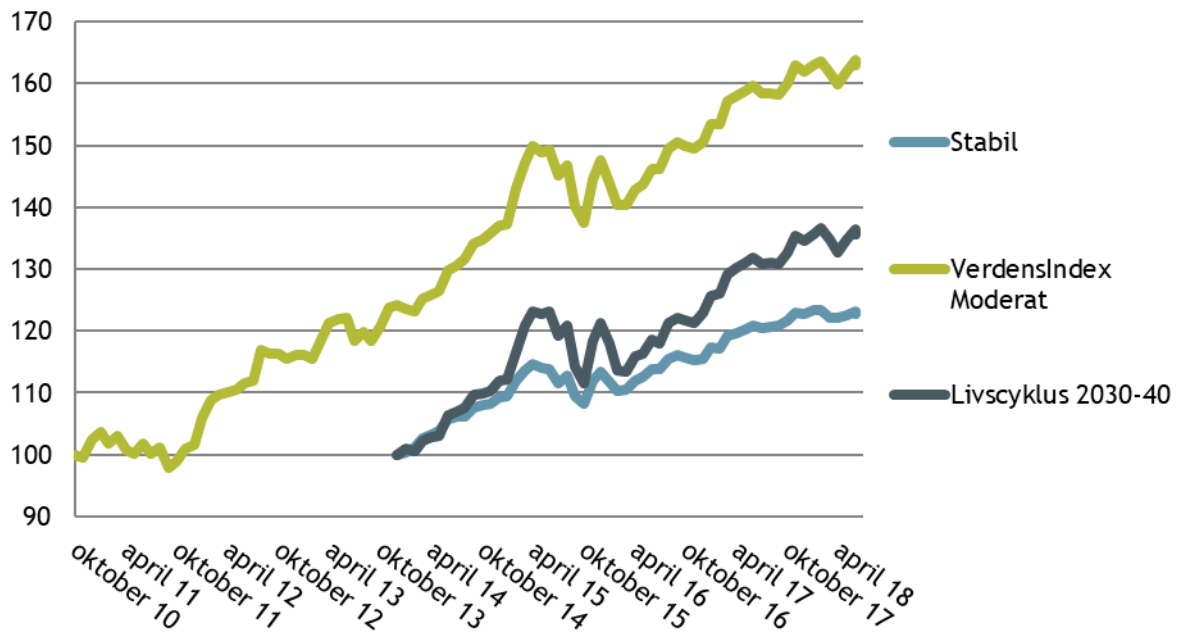
Afkaststatistik (i DKK)

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

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

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

Emergings Markets aktiver blev juni måneds store tabere. Både aktier, obligationer og valutaer er ramt af den usikkerhed, som Trumps retorik på told området medfører. Kinas aktier er nu gået i et "bear" marked med et fald på over 20 %. De lange renter i USA er stoppet med at stige og er kommet meget tæt på de kortere renter, hvilket kan understøtte aktiemarkedet på sigt, da et af de oplagte alternativer til aktier giver et lavere afkast. Det bliver spændende at følge, om Trump bliver mere løsningsorienteret i den kommende tid. Løsninger mellem USA/Kina og USA/EU vil blive modtaget meget positivt af markedet, mens en decideret handelskrig vil have en afdæmpende effekt på aktiemarkedene. Fokus i denne volatile periode er som altid på stor risikospredning.

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.

God sommer til alle!

Med venlig hilsen

Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest