

Markedskommentar september: Servicesektoren og centralbankerne holder økonomien i gang, mens industrisektoren er ramt!

- Alle vores afdelinger kan handles online på **Nordnet**.
- Vores merafkast ift. bankerne er nu 19% på 9 år.
- Vi afholder investormøder i København d. 30/10 og Aarhus d. 13/11.
- Stabilisering i OECDs ledende indikatorer og en forventet global vækst på ca. 3%.
- Aktier er blevet lidt dyrere ift. indtjening og obligationer, men giver fortsat et meget fornuftigt forventet merafkast til obligationer (den bedste risikopræmie i 6 år).
- Mere forsonlige toner i handelskonflikten og nye møder er aftalt.
- ECB sætter renten ned og starten igen deres opkøbsprogram for at understøtte økonomien.
- FED sætter igen renten ned med 0,25 % for at understøtte økonomien, men FED signalerer på nuværende tidspunkt ikke en serie af rentenedsættelser.
- Kina ruller fortsat en aggressiv stimuluspakke ud til at sætte gang i væksten.
- Vores gearede investeringsforening ”CABA Optimal Plus” (se www.cabaoptimalplus.dk) med 100% aktier og 250% obligationer til halv pris ift. den førende aktør inden for gearede investeringsforeninger i Danmark, kan nu købes i de fleste netbanker eller via din bankrådgiver.
- Vores 6 billige investeringsforeningsafdelinger (mix, danske aktier og obligationer, globale aktier og obligationer samt alternativer) på **Fundmarket.dk**, hvor du kan investere direkte via din bankkonto uden bankernes kurtage og depotgebyrer, vokser og formuen under forvaltning stiger. Det kan dog pt. ikke bruges til pension.
- **Fokuspunkter:** Handelsforhandlinger ml. USA og Kina, centralbankernes renteudmeldinger, Brexit og de finanspolitiske meldinger fra specielt Eurozonen.

September var præget af mere positive toner i handelskrigen mellem USA og Kina, hvilket var med til at understøtte aktiemarkedene. Centralbankerne var igen på banen med lavere renter og yderligere stimuli. Handelskrigen og dens påvirkning på verdenshandlen sætter dog nu sine spor inden for industrisektoren både i Eurozone og USA. Mange af Trumps vælger befinder sig inden for industrien i USA, og det er spørgsmålet om han snart kan vente meget længere med at lave en aftale med kineserne for herigennem at undgå en økonomisk afmatning selv i USA ? Han havde nok helst ventet til foråret for at have lave renter og en amerikanske økonomi i topform op til præsidentvalget, men en økonomisk afmatning nu får ham nok ikke genvalgt om 1 års tid. Værktøjsskassen er ved at være tom i den europæiske centralbank. Derfor har Draghi længe prøvet at få politikerne på banen med reformer og en mere ekspansiv finanspolitik specielt indenfor den grønne omstilling. Det ser nu endelig ud til, at flere lytter til ham, og det kan blive en joker og et positivt bidrag fremadrettet både for den europæiske økonomi og de lange renter i Europa.

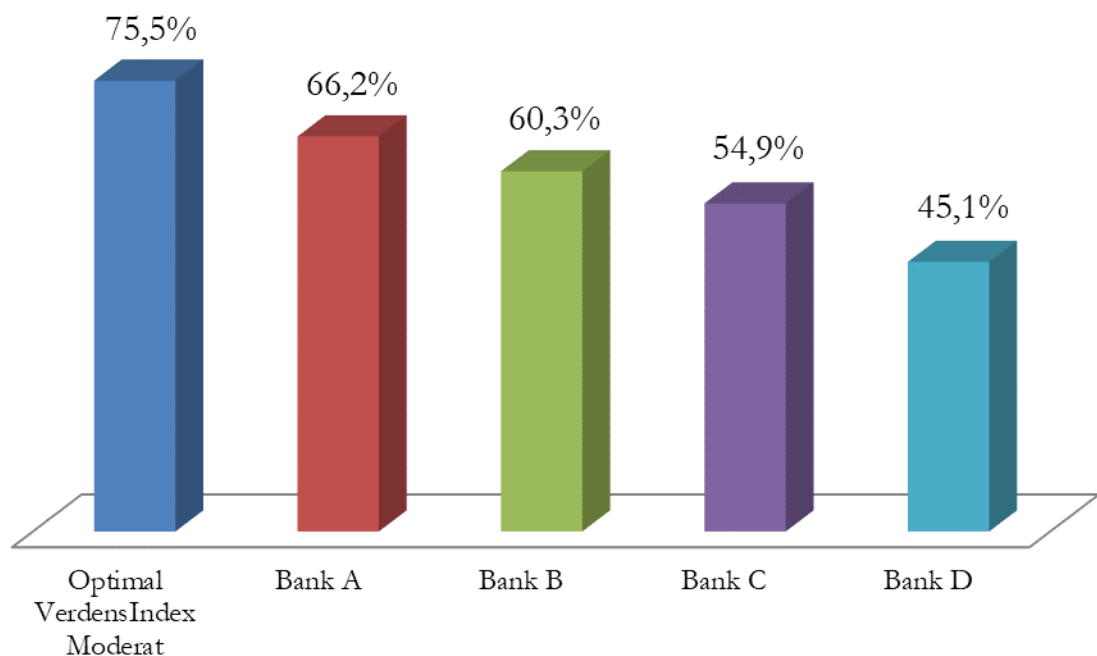
Den amerikanske økonomi udenfor industrien klarer sig ufortrødent godt, mens industrivirksomhederne lider. I løbet af måneden så vi, at det amerikanske ISM-indeks for industrien dykkede ned under 50 og dermed signalere tilbagegang i den amerikanske industri. Anderledes positivt ser det imidlertid ud for de andre amerikanske virksomheder. ISM-indekset for virksomhederne uden for industrien er fortsat pænt over 50 og i fremgang. Det er altså ganske solidt og vidner om, at det primært er de amerikanske industrivirksomheder, som lige nu mærker modvind. Det billede matcher meget godt med hvad vi ser i Europa og i særdeleshed i Tyskland, hvor industrien nu har været i recession i et års tid, mens resten af økonomien fortsat holder stand. Der kan være flere faktorer bag modvinden til industrien, men det ser i stigende grad ud til at være et globalt fænomen, og det er nærliggende at pege på handelskrigen som en af årsagerne.

Rekordlav rente i Eurozonen og en aktiv seddelpresse er kommet for at blive. Den Europæiske Centralbank (ECB) leverede i september en pakke bestående af en bred vifte af lempelser. Det gælder blandt andet en rentesækning på 0,1 procentpoint til minus 0,5 procent, og en genstart af opkøbet af obligationer for nye penge for 20 milliarder euro om måneden. På overfladen var det dog en lidt skuffende melding for investorerne. Det kan skyldes, at der var uenighed blandt ECB-direktørerne. Størrelsen på både rentesækningen og opkøbsprogrammet var også mindre end mange havde ventet på forhånd. Men skraber man under overfladen var der faktisk tale om en relativt stor ændring af pengepolitikken, som i udgangspunktet må betragtes som en stor lempelse. Det skyldes, at renten først bliver hævet og opkøbsprogrammet først bliver standset, når målsætningen om en inflation på knap to procent kan skimtes i

prognoserne fra ECB. Det kommer på et tidspunkt, hvor opsvinget for nu ser ud til at have toppet uden man for alvor er kommet i nærheden af en inflation på to procent. Det er derfor svært at se for sig, at inflationen i en bare nogenlunde nær fremtid skal ramme to procent. Derfor må meldingerne fra ECB tolkes som et klart signal om, at når Draghi nu sætter renten ned i et rekordlavt territorie og samtidig sparker gang i seddelpressen, så vil det forblive sådan i adskillige år.

Chefen for ECB, Mario Draghi, opfordrer til finanspolitiske stimuli i hele eurozonen, der skal sigte mod at øge investeringer, og han siger i samme ombæring, at de seneste skridt i den retning har været utilstrækkelige. Han mener, at det mest effektive svar ville være investeringsdrevet stimuli på euroområde-niveau som understøtter infrastrukturen og den grønne omstilling. Det kan sætte gang i økonomien og resultere i øget gældsætning og højere lange renter i Eurozonen. Det sidste vil vi tage imod med kys hånd, da vi fortsat har en meget lav rentefølsomhed.

Så kan vi holde 9 års jubilæum med et merafkast på 19% ift. gennemsnittet af 4 af de største danske banker ;-)



Note: Afkast efter emissionsomkostninger fra 30/9-2010 til 30/9-2019.

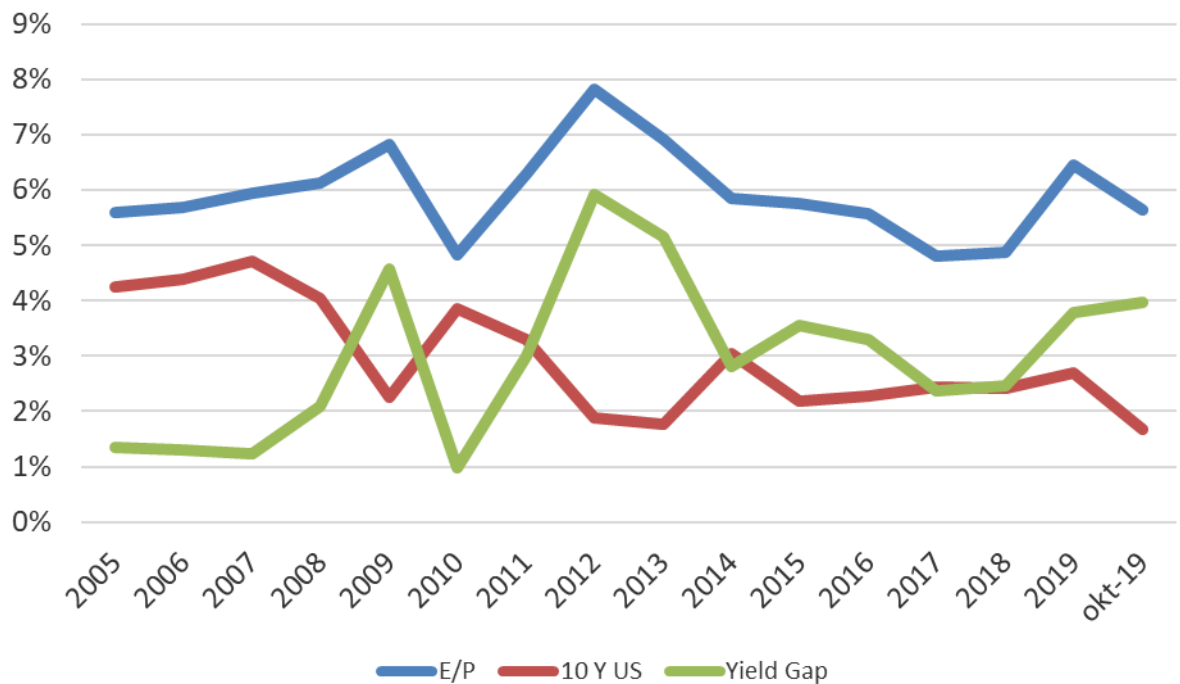
Værdiansættelse af aktier og obligationer

Globale aktier er blevet dyrere i prissætning i september måned i takt med, at markedet er steget. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 17,73 mod 17,39 i slutningen af august, hvilket er lidt over den historiske prissætning. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	17,73	0,34
Nordamerika:	20,74	0,37
Europa	16,21	0,53
Pacific:	14,02	0,48
Emerging Markets	13,22	0,02
Danmark	21,56	-0,27

Som det fremgår af skemaet, har der været mindre stigninger over hele linjen på nær danske aktier, der har klaret sig mindre godt, og er blevet lidt billigere. Emerging Market aktier befinder sig stadig i slæbesporet, og kunne godt bruge en løsning på handelskrigen. En indtjeningskrone i Danmark er stadig dyrere end i USA og koster pt. 22 % mere end i de globale aktier, hvilket er 3 % ned fra sidste måned. I Pacific og Emerging Markets er en indtjeningskrone stadig billigst, mens den er dyrest i USA og Danmark.

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 dyrere relativt til obligationer, da forskellen er 3,97 % mod 4,25 % i sidste måned. Spændet er dermed stadig meget langt over det historiske niveau på ca. 2,1 % og højere end i starten af året, hvorved aktier historisk set er meget attraktive prisfastsatte i forhold til amerikanske obligationer (de er ekstremt billige i forhold til tyske og danske obligationer, hvor renten er ca. 2,2 % lavere end i USA). Man får derfor stadig en meget stor risikopræmie for at købe aktier i forhold til obligationer, og vi skal tilbage til 2013 for at se en højere risikopræmie. (se den grønne graf).



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.

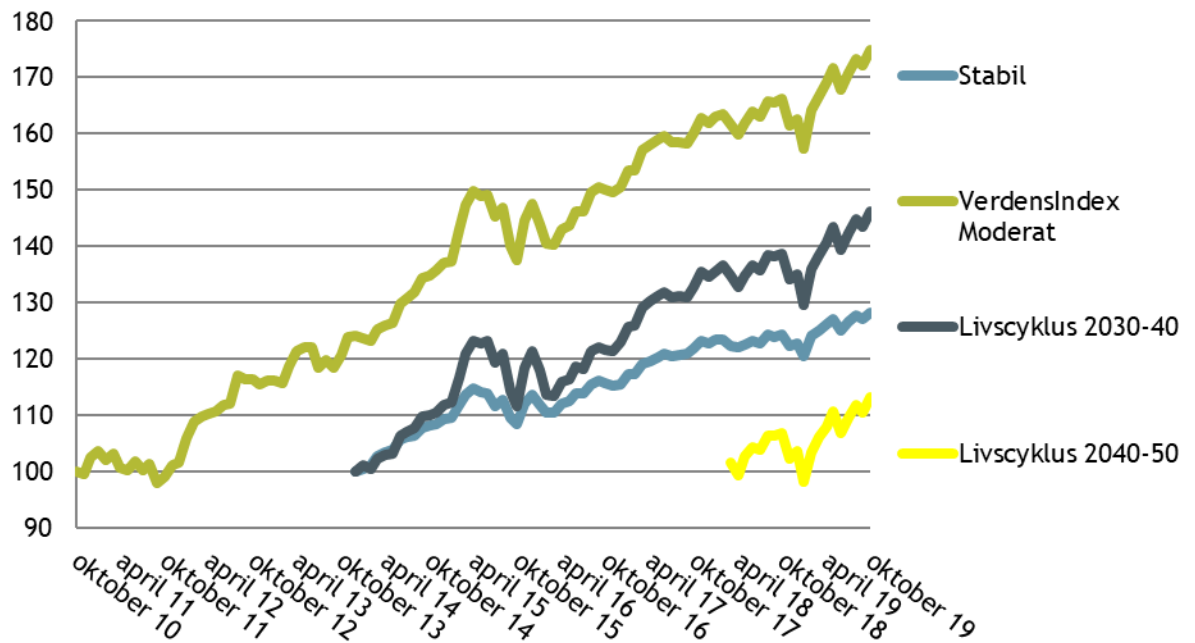
Afkaststatistik (i DKK)

Afkast:	Sep	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Nordamerikanske aktier:	2,9%	26,7%	-0,5%	7,2%	14,6%	13,0%	30,1%
Europæiske aktier:	3,5%	20,3%	-11,1%	11,2%	0,7%	10,6%	7,7%
Pacific aktier:	4,7%	14,8%	-10,3%	9,5%	6,8%	15,7%	8,9%
Emerging Markets aktier:	3,5%	10,5%	-10,8%	20,6%	13,6%	-5,4%	9,4%
Danske aktier:	1,0%	17,0%	-11,5%	14,6%	-0,1%	30,9%	19,1%
Ejendomme Europa ex. UK	3,0%	18,5%	-6,8%	17,0%	4,9%	16,9%	21,2%
Erhv. obligationer, dollar:	0,0%	21,7%	-0,5%	-6,7%	10,2%	10,4%	22,0%
Erhv. obligationer, euro:	-0,7%	6,7%	-1,1%	2,3%	4,2%	-0,7%	8,1%
Erhv.obl., High Yield euro:	-0,5%	7,4%	-3,1%	4,7%	7,5%	-0,8%	3,5%
Realkreditobl., euro:	-0,7%	4,2%	0,4%	0,8%	1,5%	0,3%	7,5%
Statsobligationer, G7:	0,0%	12,3%	4,3%	-6,7%	4,7%	8,6%	12,5%
Statsobligationer, euro:	-0,4%	9,8%	1,1%	0,0%	2,8%	1,6%	12,8%
Statsinflationsobl. Globale:	-0,1%	13,3%	0,8%	-4,7%	6,9%	6,1%	17,9%
Emerging Markets obl.	1,6%	11,8%	-2,5%	-0,3%	11,2%	-4,7%	7,7%
Nykredit Realkreditindeks:	-0,1%	2,2%	1,5%	4,0%	4,5%	-0,3%	5,2%

Afkast:	Sep	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Dollar:	1,0%	4,2%	5,0%	-12,2%	2,5%	11,7%	13,6%
Yen:	-0,8%	6,8%	7,8%	-8,8%	5,5%	11,3%	-0,3%
Pund:	2,0%	1,3%	-0,9%	-3,9%	-14,2%	5,7%	6,8%

Afkast:	Sep	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Optimal Stabil	1,0%	6,4%	-2,2%	5,1%	5,1%	2,0%	9,2%
Optimal VerdensIndex	1,8%	11,2%	-3,4%	6,2%	6,6%	4,8%	11,2%
Opt. Livscyklus 2030-40	2,2%	12,9%	-4,4%	7,8%	6,6%	5,1%	11,1%
Opt. Livscyklus 2040-50	2,8%	15,3%	-1,8**%	10,5%*	8,1%*	4,4%*	12,8%*

Note: Historiske afkast *=Benchmark. **Startdato 14/2-2018



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

Det har været en stabil aktiemåned, hvor positive toner fra forhandlingerne i handelskrigen har haft en understøttende effekt. De fortsatte stimuli fra den europæiske centralbank har svækket euroen yderligere, hvorved de eksporttunge virksomheder i eurozonen får forbedret deres konkurrenceevne.

Pga. det fortsat store Yield Gap har vi en svag overvægt af aktier, mens vores rentefølsomhed fortsat er meget lav, da renterne i Europa er absurd lave, og rigtig mange renter er negative. Vi har derfor meget lav rentefølsomhed i DK og Eurozonen, mens den er svagt højere i USA og Emerging Markets. Vores rentefølsomhed er samlet meget lavere end benchmark, så vi er mere robuste, hvis renterne skulle stige som følge af en handelsaftale og/eller Brexit aftale eller en mere ekspansiv finanspolitik.

Med venlig hilsen

Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest