

Markedskommentar oktober: USA og Kina på vej med en delaftale på handelskrigen (Fase 1 aftale)

- Vores afdeling **Investin Optimal Livscyklus 2040-50** bliver pr. 1/1 – 2020 beskattet som **aktieindkomst** for frie midler og kan bruges til **aktiesparekontoen**.
- Vi afholder investormøder i Aarhus d. 13/11. Se mere på www.optimalpension.dk
- 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).
- USA og Kina er enige om en mindre del aftale (fase 1 aftale).
- ECB starter deres nye opkøbsprogram for at understøtte økonomien, skifter chef og uenigheden om den fremtidige kurs ser ud til at være tiltagende.
- FED sætter igen renten ned med 0,25 % for at understøtte økonomien og være på forkant med udviklingen (for 3. gang i år), og signalerer på nuværende tidspunkt en pause i renteændringerne for at afvente udviklingen i den økonomiske aktivitet og inflationen.
- 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, engelsk valg og Brexit og de finanspolitiske meldinger fra specielt Eurozonen.

Oktober blev samlet præget af mindre udsving i markedet. USA og Kina fik landet en mindre delaftale (fase 1 aftale), der forventes underskrevet snarest. Det var med til at lægge en dæmper på bekymringerne for handelskrigens negative indvirkning på den økonomiske aktivitet. FED var igen på banen med lavere officielle renter og for at understøtte økonomien og være på forkant med en evt. afmatning i økonomien, så Trump får sin vilje mht. lavere renter. Den 16 måneder lange handelskrig har ramt industrien og til dels servicesektoren, mens forbrugerne stadig er i godt humør.

Den amerikanske økonomi fortsatte opbremsningen i tredje kvartal af 2019. Den amerikanske økonomi vokser i øjeblikket nogenlunde i tråd med den potentielle vækstrate. Vi hæfter os ved, at forbrugerne fortsat giver et pænt tilskud til den økonomiske vækst. Fortsat høj forbrugertillid antyder, at den tendens kan fortsætte. Optimismen hos de amerikanske forbrugere er dog blevet en anelse mindre over det seneste år, men er langt fra forsvundet. Det indikerer, at forbrugerne er klar til at fortsætte med at trække den økonomiske vækst i USA. Det går nemlig særdeles godt på det amerikanske arbejdsmarked, hvor arbejdsløsheden er omkring det laveste niveau i 50 år, og der fortsat er flere lede stillinger end ledige amerikanere. Samtidig har de seneste rentenedsættelser fra den amerikanske forbundsbank (FED) betydet, at renten på et fastforrentet amerikansk boliglån er faldet med mere end en procent. Det har sandsynligvis også medvirket til at bevare en god stemning hos de amerikanske forbrugere, som altså tilsyneladende er relativt upåvirkede af handelskrigen og andre mørke skyer i horisonten. Det gode humør hos de amerikanske forbrugere er godt nyt, for forbrugerne er altid essentielle for den økonomiske vækst i USA, da privatforbruget udgør omkring 70 procent af den amerikanske økonomi. I den kommende tid kan forbrugerne dog komme til at spille en endnu større rolle. Det skyldes nemlig, at afmatningen i den globale industri nu også er ved at ramme den amerikanske industri. Her har vi set et fald i produktionen og ISM-indekset for industrien indikerer, at vi kan vente os yderligere fald i den amerikanske industriproduktion. Samtidig halter det noget med investeringslysten hos de amerikanske virksomheder. Det betyder, at forbrugerne bliver skubbet helt ind midt på scenen, når det kommer til at afværge den vækstafmatning, som er på vej mod amerikansk økonomi.

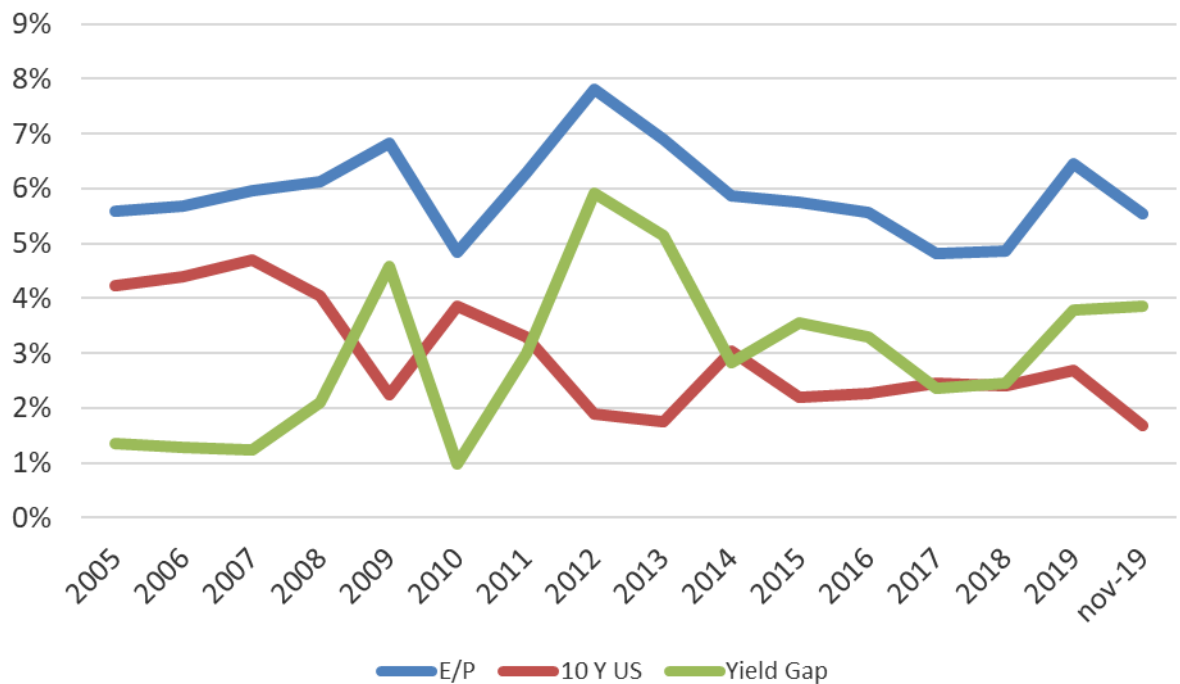
Værdiansættelse af aktier og obligationer

Globale aktier er blevet lidt dyrere i prissætning i oktober måned i takt med, at markedet er steget lidt og indtjeningen er nogenlunde konstant. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 18,02 mod 17,73 i slutningen af september, hvilket er lidt over den historiske prissætning. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	18,02	0,35
Nordamerika:	21,10	0,36
Europa	16,27	0,06
Pacific:	14,51	0,49
Emerging Markets	13,51	0,29
Danmark	21,88	0,32

Som det fremgår af skemaet, har der været mindre stigninger over hele linjen. En indtjeningskrone i Danmark er stadig dyrere end i USA og koster pt. 21 % mere end i de globale aktier, hvilket er 1 % 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 lidt dyrere relativt til obligationer, da forskellen er 3,86 % mod 3,97 % 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. 2,1 % 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.

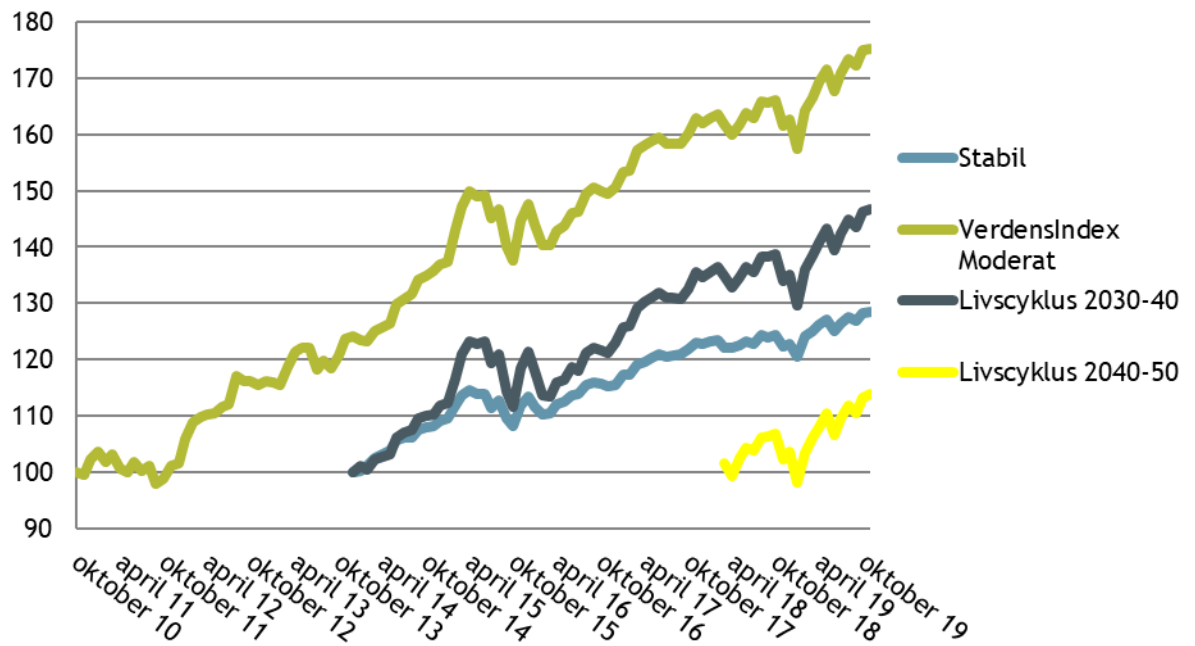
Afkaststatistik (i DKK)

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

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

Afkast:	Okt	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Optimal Stabil	0,1%	6,5%	-2,2%	5,1%	5,1%	2,0%	9,2%
Optimal VerdensIndex	0,2%	11,4%	-3,4%	6,2%	6,6%	4,8%	11,2%
Opt. Livscyklus 2030-40	0,3%	13,2%	-4,4%	7,8%	6,6%	5,1%	11,1%
Opt. Livscyklus 2040-50	0,7%	16,0%	-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 blev på mange måder i forholdsvis stille måned med mindre udsving, hvor aktier steg en smule, mens de svagt stigende rente gjorde, at der var mindre kurstab til obligationer. Den faldende dollar betød derudover, at dollar aktiver derudover fik en negativ valutapåvirkning. Renteforskellen i de korte renter er blevet indsnævret fra ca. 3 % til 2 % mellem USA og Europa, hvorved dollaren ikke i samme grad som tidligere får medvind fra en mere attraktiv forretning i USA.

Pga. det fortsat store Yield Gap har vi stadig en svag overvægt af aktier, mens vores rentefølsomhed fortsat er meget lav, da renterne i Europa er meget lave, og rigtigt 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 samlet handelsaftale og/eller Brexit aftale eller en mere ekspansiv finanspolitik.

Med venlig hilsen

Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest