

Markedskommentar november: Fase 1 aftale, Yield Gap, aktieindkomst og ny afdeling

- Vores afdeling **"Investin Optimal Livscyklus 2040-50"** bliver pr. 1/1 – 2020 beskattet som **aktieindkomst** for frie midler og kan bruges til **aktiesparekontoen**. Det kan give skattemæssige fordele for nogle kunder.
- Vi åbner en ny afdeling **"Investin Optimal Balance Wealth"** d. 5/12 med 50 % aktier og 50 % obligationer. Den har en omkostningsprocent på kun 0,25 % p.a. (min. 3 mio. kr). Fondskoden er DK0061150125.
- Vores investeringsforeningsafdelinger klarer sig bedst af alle i Danmark på både afkast og bæredygtighed.
- Stabilisering i OECDs ledende indikatorer og en forventet global vækst på ca. 3%.
- Aktier er blevet dyrere ift. indtjening og obligationer, men giver fortsat et meget fornuftigt forventet merafkast til obligationer.
- USA og Kina forhandler fortsat en mindre delaftale (fase 1 aftale).
- 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, har nu givet et afkast på 25.05% i 2019, og kan 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.

November blev samlet set præget af forholdsvis ro på den politiske front, hvor stemningen mellem USA og Kina fortsatte med at være god, mens vi venter på den første mindre delaftale (fase 1 aftale), der forventes underskrevet snarest. Demonstrationerne mod Kina i Hong Kong tog til i styrke, men selv om det resulterede i politisk opbakning fra USA til demonstranterne, påvirkede det ikke i nævneværdig grad stemningen på markederne, der stadig bliver understøttet af meget lempelig pengepolitik fra mange centralbanker.

Mulig konjunkturvending – tør man håbe? Der er helt åbenlyst grund til at være skeptisk overfor verdensøkonomien, der er presset af handelskrig og brexit. Men der er også overraskende mange lyspunkter, herunder i Europa. De seneste temperaturmålinger for den europæiske industri viste en stabilisering. Derfor kunne man fristes til at spørge, om vi nu har set bunden på den europæiske vækstnedgang, vi har været vidne til siden udgangen af 2018? I det nuværende højspændte makroøkonomiske klima vil det være en flot præstation. Mange har over de seneste måneder frygtet, vi er på vej ind i en ny recession. Men det er som om, at økonomien ikke rigtig vil knække. Der er en underliggende styrke, som selv udsigten til brexit, handelskrig, ødelagte globale forsyningskæder, faldende global handel og geopolitiske spændinger ikke kan få bugt med.

Selvom de historisk lave renter selvfølgelig er stimulerende, så skyldes robustheden måske, at industrien ikke fylder så meget i økonomien, som den historisk har gjort. Samtidig har der været et historisk beskæftigelsesboom, hvor der skabt 2 millioner flere job i Europa i perioden 2013-2019 sammenlignet med perioden 2002-2008. Her er langt de fleste job skabt inden for service, og færre job er derfor afhængige af industrikonjunkturerne. Der er ganske rigtigt en vis træghed at se i industrimålingerne fra Frankrig og Tyskland. Det er næppe overraskende. Tyskland er blandt de lande, der rammes hårdest af svagere global samhandel og svagere investeringsaktivitet. Landet har kun lige forbigået en teknisk recession. Det er heller ikke kun tilbagegangen i den globale økonomi, der rammer eksporttunge Tyskland. Tyskland har servicevirksomheder, som er koblet direkte op på industriaktiviteten, og som nu bliver ramt.

Men omvendt må man også konstatere, at brexitusikkerheden efterhånden har stået på i 3,5 år og handelskrigen mellem USA og Kina har stået på i snart to år. Mange af de negative konsekvenser er allerede realiseret i de globale forsyningskæder. Hvor længe kan disse forhold blive ved med at påvirke de månedlige målinger negativt? Europas største økonomi, Tyskland, vil også være blandt de første lande til at mærke afklaringer på handels- og brexitområdet. Hertil kommer, at det meget store fald i den tyske bilproduktion, der har fundet sted siden september 2018, på et tidspunkt når et vendepunkt. Samtidig er der en teknisk betragtning, der giver anledning til optimisme. Jo længere tid, at virksomhederne har ligget underdrejet, desto større er sandsynlighed for, at virksomhederne har set bunden, og at de begynder at svare ”uforandret” eller ”fremgang” i stedet for ”tilbagegang” i de månedlige målinger. Det vil trække indekset opad for tillidsindikatorerne op.

Der er også andre politisk spor, der trækker i en positiv retning. Det amerikanske præsidentvalg kommer d. 3. november 2020, og det giver Donald Trump et kraftigt incitament til at få ro omkring handelskrigen. Samtidig er der en faldende risiko for et hårdt brexit. Alt i alt er der måske grund til at være optimistisk for økonomien.

Investin Optimal Livscyklus 2040-50 bliver til aktieindkomst

Pr. 1/1-2020 skifter Investin Optimal Livscyklus 2040-50 skattestatus for frie midler, så den fremadrettet vil blive beskattet som lagerbeskattet aktieindkomst, dvs. skatten betales som aktieindkomst indenfor de respektive kalenderår.

Det kan give en skattefordel for nogle investorer alt afhængigt af afkastets størrelse og evt. negativ kapitalindkomst f.eks. via rentefradrag. Aktieindkomst beskattes med 27% op til 55.300 kr. (110.600 kr. for ægtefæller). Herefter skattes det med 42 %. Vi vil snarest opdatere de løbende skatteregler for vores afdelinger under <https://www.optimalinvest.dk/investeringsforeninger/skatteregler.aspx>

Afdelingen vil også pr. 1/1-2020 kunne bruges til aktiesparekontoen.

Investin Optimal Balance Wealth åbner torsdag d. 5/12

Vi åbner nu en engros afdeling ”*Investin Optimal Balance Wealth*”. Den har en omkostningsprocent på kun 0,25 % p.a., da man skal købe for minimum 3 mio. kr. og fordelingen mellem aktier og obligationer bliver 50/50, med sammen investeringsstrategi, som i vores andre afdelinger. Den er en billig og god bund og byggekolds i enhver større portefølje, hvor stordriftsfordelen kommer kunderne endnu mere til gode. Et faktaark vil snarest blive lagt ud på vores hjemmeside.

Afdelingen handles ikke som de andre afdelinger via OMX og netbank. Den skal handles via jeres rådgiver, der skal indlægge en ordre i afdelingen. For at gøre det nemmest skal I bede om, at ordren gennemføres gennem jeres banks fondsafdeling.

Fondsafdelingen kontakter derefter Nykredit Bank med deres ordre og her gives der en pris og ordren kan afregnes.

Nykredit Markets kan kontaktes på mailen: *Equity_trading @ Nykredit.dk*

Vi håber, at I vil tage godt imod de nye tiltag og sprede budskabet til venner, kollegaer og familie. Hvis I har spørgsmål, er I altid velkommen på 444 111 17 eller info@optimalpension.dk.

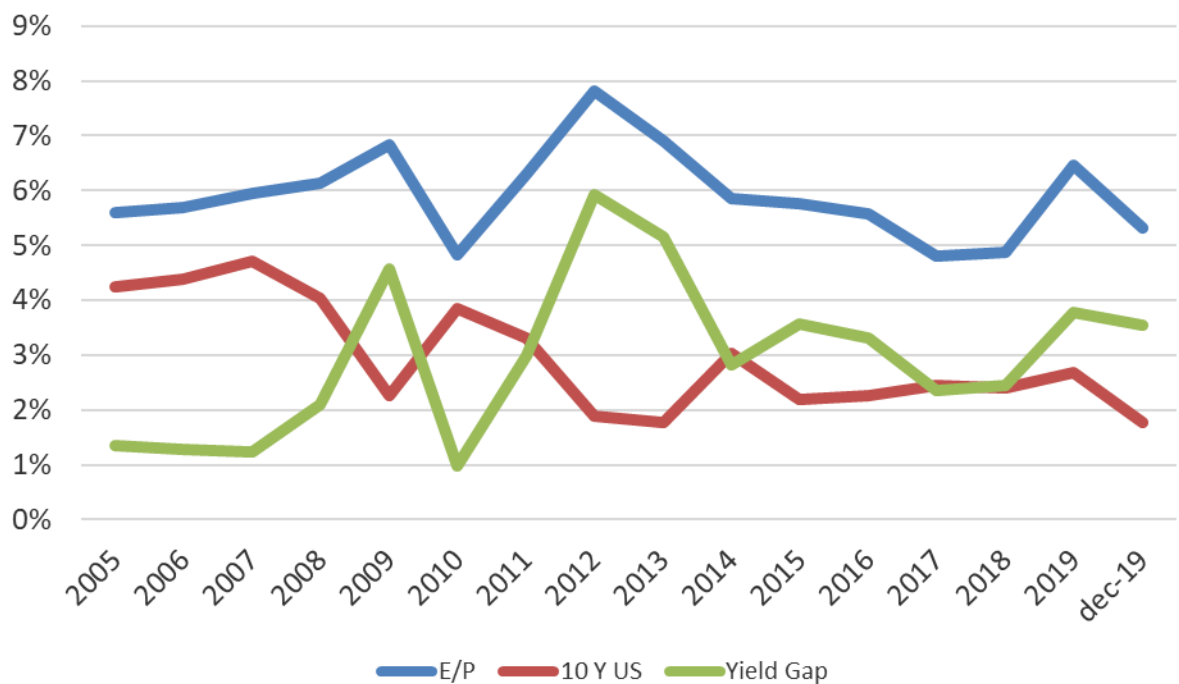
Værdiansættelse af aktier og obligationer

Globale aktier er blevet dyrere i prissætning i oktober måned i takt med, at markedet er steget og indtjeningen stiger lidt. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 18,79 mod 18,02 i slutningen af oktober, hvilket er over den historiske prissætning. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	18,79	0,72
Nordamerika:	22,05	0,95
Europa	16,95	0,68
Pacific:	15,01	0,50
Emerging Markets	14,01	0,50
Danmark	22,56	0,69

Som det fremgår af skemaet, har der været stigninger over hele linjen, hvor specielt amerikanske aktier er blevet dyrere. En indtjeningskrone i Danmark er stadig dyrere end i USA og koster pt. 23 % mere end i de globale aktier, hvilket er 2 % op fra sidste måned. I Pacific og Emerging Markets halter stadig lidt afkastmæssigt, og en indtjeningskrone er stadig billigst der, 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 3,56 % mod 3,87 % 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 (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.

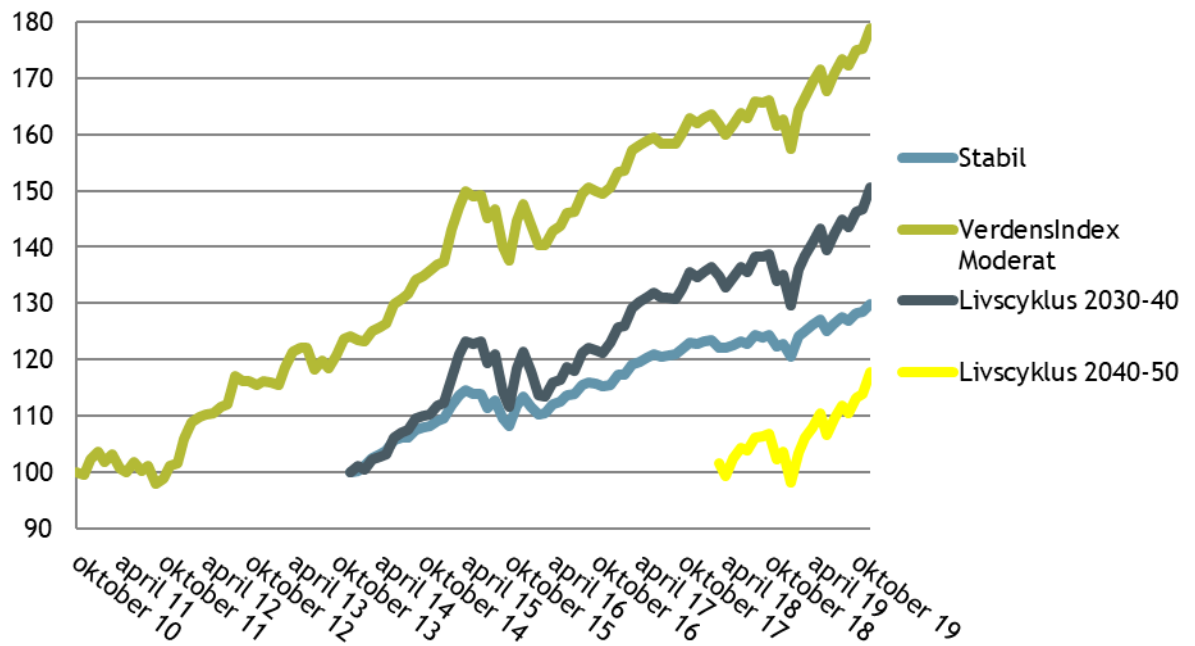
Afkaststatistik (i DKK)

Afkast:	Nov	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Nordamerikanske aktier:	5,3%	32,9%	-0,5%	7,2%	14,6%	13,0%	30,1%
Europæiske aktier:	2,8%	25,5%	-11,1%	11,2%	0,7%	10,6%	7,7%
Pacific aktier:	2,6%	18,8%	-10,3%	9,5%	6,8%	15,7%	8,9%
Emerging Markets aktier:	1,7%	13,9%	-10,8%	20,6%	13,6%	-5,4%	9,4%
Danske aktier:	7,0%	24,8%	-11,5%	14,6%	-0,1%	30,9%	19,1%
Ejendomme Europa ex. UK	2,2%	22,9%	-6,8%	17,0%	4,9%	16,9%	21,2%
Erhv. obligationer, dollar:	1,9%	21,9%	-0,5%	-6,7%	10,2%	10,4%	22,0%
Erhv. obligationer, euro:	-0,2%	6,3%	-1,1%	2,3%	4,2%	-0,7%	8,1%
Erhv.obl., High Yield euro:	1,2%	8,6%	-3,1%	4,7%	7,5%	-0,8%	3,5%
Realkreditobl., euro:	-0,1%	3,4%	0,4%	0,8%	1,5%	0,3%	7,5%
Statsobligationer, G7:	0,1%	9,9%	4,3%	-6,7%	4,7%	8,6%	12,5%
Statsobligationer, euro:	-0,9%	7,7%	1,1%	0,0%	2,8%	1,6%	12,8%
Statsinflationsobl. Globale:	-0,3%	11,5%	0,8%	-4,7%	6,9%	6,1%	17,9%
Emerging Markets obl.	-0,9%	11,6%	-2,5%	-0,3%	11,2%	-4,7%	7,7%
Nykredit Realkreditindeks:	-0,2%	1,6%	1,5%	4,0%	4,5%	-0,3%	5,2%

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

Afkast:	Nov	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Optimal Stabil	1,3%	7,8%	-2,2%	5,1%	5,1%	2,0%	9,2%
Optimal VerdensIndex	2,2%	13,7%	-3,4%	6,2%	6,6%	4,8%	11,2%
Opt. Livscyklus 2030-40	2,8%	16,1%	-4,4%	7,8%	6,6%	5,1%	11,1%
Opt. Livscyklus 2040-50	3,9%	20,0%	-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)

Danske og amerikanske aktier var månedens højdespringere, mens amerikanske aktiver nød godt af den stærkere dollar. Månedene gav mindre rentestigninger. De seneste par måneder er renterne stille og roligt krybet op, så vi har måske ramt rentebunden i denne omgang !?

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 og god jul og godt nytår til alle!

Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest