

Markedskommentar august: Tiltroen til centralbankerne er stor!

- Månedens afkast på +1,2% til +3,5% i afdelingerne, hvorved år til dato afkastet nu er -2,2% til -1,4% (se mere s. 5). Dermed er store dele af coronakrisens tab indhentet.
- CABA Optimal Plus (vores gearede investeringsprodukt) har leveret meget stærk performance og et merafkast på ca. 14 % ift. Formueplejes tilsvarende investeringsprodukter siden primo 2019.
- Aktier er blevet dyrere ift. obligationer, men resultaterne skal stadig tages med forbehold
- Massive hjælpepakker, rentenedsættelser og likviditets- og lånefaciliteter hjælper stadig økonomien og giver generelt bedre nøgletal.
- Der er stadig gang i rigtig mange vaccine- og behandlingsforsøg. Der bliver meldt om flere positive resultater. De fleste eksperter forventer en vaccine inden udgangen af 2020.
- Genåbningen af samfundet har givet flere smittede. Umiddelbart giver det lokale restriktioner og nedlukninger samt flere rejserestriktioner.
- Vi har indgået samarbejde med investeringsapp'en Atlaz, som du kan komme gratis på (se mere s. 7).
- **Fokuspunkter:** Udviklingen i coronavirussen, økonomien og virksomhedernes indtjening, forholdet mellem USA og Kina samt det amerikanske præsidentvalg.

Aktiemarkederne fortsætter de positive takter. Der er en stærk tiltro til, at centralbankerne fortsætter med at holde hånden under markedet, og at den udskudte efterspørgsel på varer og tjenesteydelser vil få økonomien til at vokse. Vi kan med andre ord være i den spæde start af en ny højkonjunktur, som også bliver understøttet af en meget ekspansiv finanspolitik med mange coronatiltag og hjælpepakker.

De nye smitteudbrud bliver af myndighederne håndteret med et meget stort fokus og restriktioner, der er mindre hårde ved økonomien end de omfattende nedlukninger af

hele samfundet, som vi så i foråret. Investorerne er derfor ved at vænne sig til, at man kan og skal leve med sporadiske udbrud indtil, at der er udviklet en vaccine.

Derudover kan investorerne glæde sig over, at det ser ud til, at første fase af handelsaftalen mellem USA og Kina holder sig på sporet. Trump ønsker ikke at sætte den gode udvikling på aktiemarkedet over styr så tæt på et præsidentvalg, da den alt andet lige styrker hans chancer.

På dette stadie i den økonomiske udvikling, hvor den har været udsat for et chok, og vi er i gang med en meget gradvis normalisering, er det altafgørende, at finanspolitikken bliver ved med at arbejde for økonomien, så vi kan få gang i privatforbruget, der så overtager den bærende drivkraft for væksten.

Centralbankerne printer penge og holder renter ned. Derfor er der pt. ikke mange gode alternativer til aktier. Det understøtter aktiemarkedet og gør, at investorerne fremadrettet vil være villige til at betale mere for en indtjeningskrone.

Derfor ser den langsigtede opadgående trend i aktiemarkedet ud til at fortsætte med mulige bølgeskulp på vejen. Umiddelbart virker stigende lange renter som følge af øget inflation og/eller meget store udstedelse af obligationer, som den største udfordring. Det kan igen gøre obligationer med attraktive og reducerer nutidsværdien af den fremtidige indtjening i aktieselskaberne. Det vil gå ud over specielt teknologisektoren, hvor en stor del af værdien er baseret på en forventning om fremtidig indtjening.

CABA Optimal Plus – en overset succes

Vi lancerede i slutningen af 2018 et gearet investeringsprodukt, hvor vi investerer i ca. 100 % aktier og 250 % obligationer. Tanken med obligationsdel er, at den skal give lidt ekstra renteafkast, da vi kan låne til negativ rente samtidig med, at obligationsdelen skal give en vis beskyttelse over tid i mindre gode aktieperioder.

Investeringsproduktet er inspireret af de finansielle lærebøger om det bedst mulige forhold mellem forventet afkast og risiko og vores gode kollegaer i Formuepleje, der har haft stor succes med denne type investeringsprodukter. Vi har dog lagt omkostningerne markant lavere end dem med en faktisk løbende omkostning (Estimated Holdings Costs) på ca. 1% p.a. svarende til ca. 0,30 % pr. investeret krone. Derudover er der IKKE et resultat honorar.

Risikoen i investeringsproduktet svarer til risikoen ved at investere i globale aktier.

Resultaterne har været super gode. Afkastet har siden primo 2019 været 30,6%, hvilket er ca. 14 % bedre end Formueplejes tilsvarende investeringsprodukter og ca. 8 % bedre end et investeringsprodukt med store globale aktier !

Afdelingen er et rødt investeringsprodukt, da det er gearet, hvorved det kun må udgøre 20 % af en pensionsopsparing. Fondskoden er DK0061067220 og du kan handle det via netbank eller din bankrådgiver Ring gerne på 444 111 17, hvis du har spørgsmål.

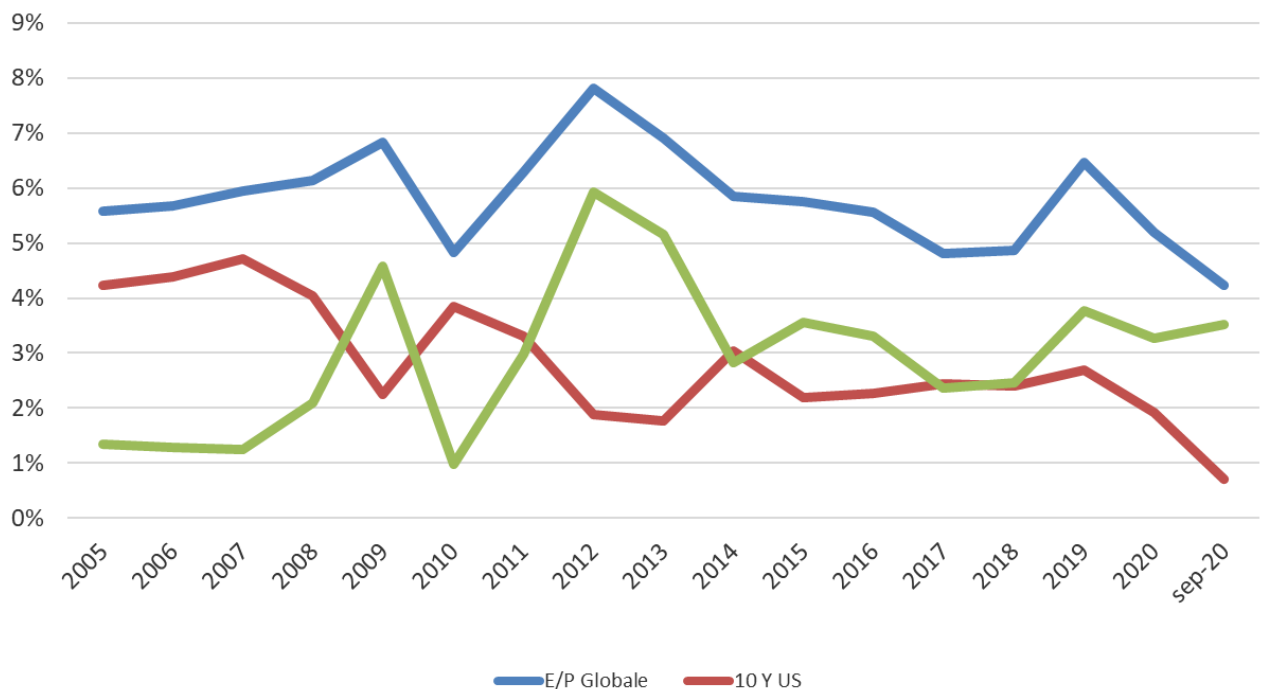
Værdiansættelse af aktier og obligationer

Globale aktier er blevet dyrere i takt med aktiestigningerne i august, men tallene skal stadig tages med en del forbehold, da vi mangler at se indvirkningen på virksomhedernes indtjening fra coronakrisen på lidt længere sigt. Vi skal måske helt hen til 3. kvartal 2021, før at data igen bliver mere retvisende. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 23,65 mod 20,93 i slutningen af juli, hvilket er over niveauet ift. den historiske prissætning. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	23,65	2,72
Nordamerika:	29,15	3,22
Europa	17,24	1,88
Pacific:	19,95	4,38
Emerging Markets	18,20	0,89
Danmark	27,38	0,20

Det er fortsat specielt USA og Danmark, der har investorernes gunst, mens Europa relativt sakker mere og mere bagud. De europæiske aktier er også mere "Value" aktier end "Growth" aktier, og de er en del af den "gamle" økonomi og ikke den "nye" digitale og teknologiske økonomi som i USA. Bl.a. er internethandel steget med 75 % i 2020 Fremadrettet må vi fortsat forvente, at investorerne vil betale mere end det historiske gennemsnit for en indtjeningskrone, da renterne nu er lave alle steder også i USA. En indtjeningskrone i Danmark koster pt. "kun" 16 % mere end globale aktier, hvilket er et fald fra 30 % i sidste måned: Så indtjeningen i de danske virksomheder ser ud til at følge med aktiestigningerne og investorerne er stadig villige til at betale en merpris for de danske kvalitetsaktier.

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 3,53 % mod 4,25 % i sidste måned. Som under prisfastsættelsen mangler vi stadig aktuelle inputs fra virksomhedernes indtjening over den kommende tid, før vi kan danne os et klart billede. Mange virksomheders indtjening vil nok svinge i løbet af 2020 og starten af 2021 afhængig af genåbningen og normaliseringen af samfundet. Men da den røde rentegraf for den 10-årige rente i USA stadig er styrtdykket (renterne er faldet voldsomt), så er det mere eller mindre sikkert, at man som investor skal have en vis andel af aktier og/eller mere risikofyldte obligationer fremadrettet for at få et fornuftigt afkast. Risikopræmien ved at købe aktier i forhold til obligationer vil alt andet lige stadig være fornuftig.



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.

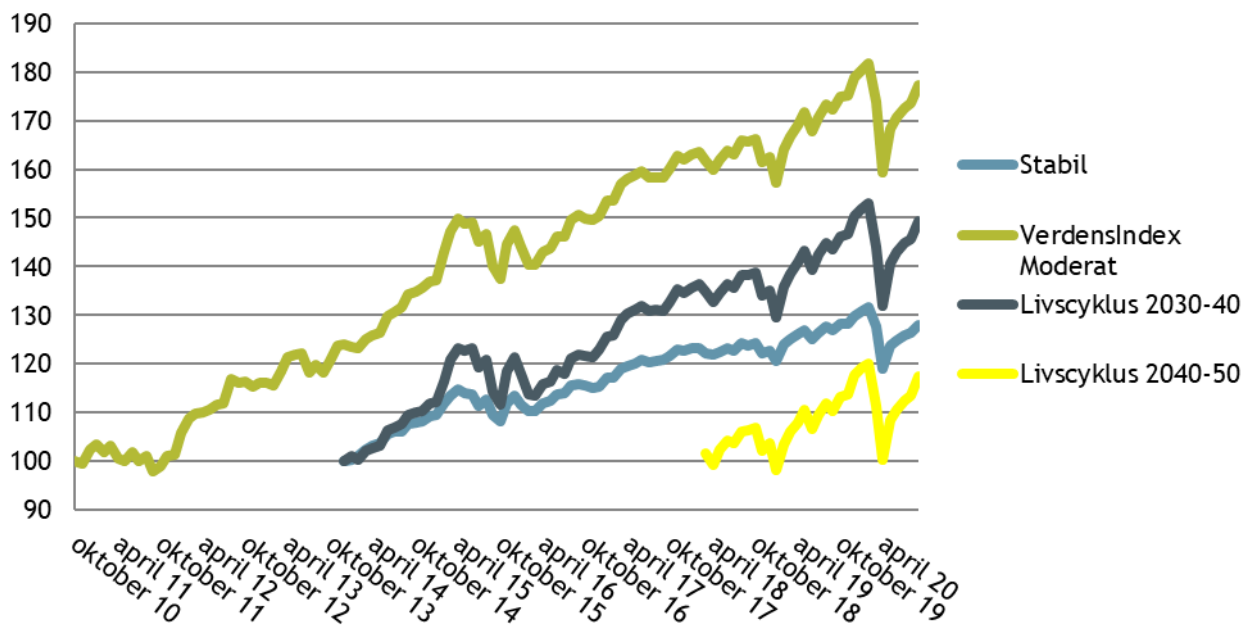
Afkaststatistik (i DKK)

Afkast:	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Nordamerikanske aktier:	2,1%	35,0%	-0,5%	7,2%	14,6%	13,0%	30,1%
Europæiske aktier:	-11,3%	28,8%	-11,1%	11,2%	0,7%	10,6%	7,7%
Pacific aktier:	-11,7%	19,3%	-10,3%	9,5%	6,8%	15,7%	8,9%
Emerging Markets aktier:	-7,5%	21,1%	-10,8%	20,6%	13,6%	-5,4%	9,4%
Danske aktier:	18,0%	28,4%	-11,5%	14,6%	-0,1%	30,9%	19,1%
Ejendomme Europa ex. UK	-16,7%	25,8%	-6,8%	17,0%	4,9%	16,9%	21,2%
Erhv. obligationer, dollar:	0,5%	20,6%	-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:	-3,9%	9,8%	-3,1%	4,7%	7,5%	-0,8%	3,5%
Realkreditobl., euro:	0,6%	2,8%	0,4%	0,8%	1,5%	0,3%	7,5%
Statsobligationer, G7:	0,2%	8,2%	4,3%	-6,7%	4,7%	8,6%	12,5%
Statsobligationer, euro:	1,7%	6,8%	1,1%	0,0%	2,8%	1,6%	12,8%
Statsinflationsobl. Globale:	1,6%	10,2%	0,8%	-4,7%	6,9%	6,1%	17,9%
Emerging Markets obl.	-10,9%	14,2%	-2,5%	-0,3%	11,2%	-4,7%	7,7%
Nykredit Realkreditindeks:	1,5%	1,5%	1,5%	4,0%	4,5%	-0,3%	5,2%

Afkast:	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Dollar:	-6,4%	2,4%	5,0%	-12,2%	2,5%	11,7%	13,6%
Yen:	-4,0%	3,3%	7,8%	-8,8%	5,5%	11,3%	-0,3%
Pund:	-5,6%	6,3%	-0,9%	-3,9%	-14,2%	5,7%	6,8%

Afkast:	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Optimal Stabil	-2,2%	8,6%	-2,2%	5,1%	5,1%	2,0%	9,2%
Optimal VerdensIndex	-1,8%	14,7%	-3,4%	6,2%	6,6%	4,8%	11,2%
Opt. Livscyklus 2030-40	-1,8%	17,2%	-4,4%	7,8%	6,6%	5,1%	11,1%
Opt. Livscyklus 2040-50	-1,4%	21,5%	-1,8**%	10,5%*	8,1%*	4,4%*	12,8%*
Optimal Balance Wealth	-1,1%						

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



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

På aktiesiden er det igen amerikanske og danske aktier, der trækker fra med teknologi, medicinal og grøn omstilling, mens europæiske med den "gamle" økonomi indenfor finans, energi og industri har det mindre godt. Store vækst aktier dominerer billedet klart i forhold til value og small cap aktier. Dollaren er faldet yderligere, og trækker afkastene ned, bl.a. pga. den store indsnævring af renteforskellen mellem USA og Europa. Valutaudviklingen har igen ramt ikke euro aktiver i forhold til euro aktiver.

Som det fremgår af skemaet, er der i 2020 stadig meget store forskelle på afkastet i de enkelte aktivklasser og over 30 % forskel på performance i den bedste aktieklasse (danske aktier) og den dårligste aktivklasse (europæiske ejendomme). Den store forskel gør, at det samlede afkast vil være stærkt afhængigt af aktivfordelingen. En høj andel i danske aktier og en lille andel i risikofyldte obligationer som High Yield og Emerging Market obligationer har indtil videre givet en fordel i 2020. Vi arbejder som altid med stor risikospredning, så der ikke er nogle aktivklasser, der bliver for dominerende.

Med 10-årige renter i Tyskland og USA på hhv. -0,4 % og +0,7% er der ikke meget at hente på sikre obligationer. Derudover skal staterne udstede rigtig meget gæld for at finansiere hjælpepakkerne over den kommende tid. Indtil videre køber centralbankerne alle disse obligationer og fører en slags rentekurve kontrol, men på længere sigt fremstår lange statsobligationer ikke som en speciel attraktiv investering.

Vi føler, at vi har en god balance og fornuftige vægte i afdelingerne mellem muligheder og risici samt spændende aktivklasser og mere ”kedelige” forsikringer som danske realkreditobligationer.

Investeringsapp'en Atlaz

Generelt om Atlaz:

Atlaz er en ny investeringsapp, hvor du kan få overblik over alle dine investeringer, fra alle dine banker.

Atlaz giver et nemt overblik, samtidig med en vurdering af dine investeringer. Herudover kan du få gratis analyser i appen, f.eks. en gratis omkostningsanalyse.

Med Atlaz får du :

- Et komplet overblik over dine investeringer
- En omkostningsanalyse af din portefølje
- Mulighed for at teste din porteføljes bæredygtighed
- Sammenlign din porteføljes performance med andre investorer

Med venlig hilsen Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest