

Markedskommentar marts: Symbolpolitik, forhandlingsstrategi eller handelskrig samt Facebooks manglende sikkerhed og nedtur!

Udsvingene i specielt aktiemarkedet fortsætter efter Trump har indført straffetold på stål og aluminium samt varslet importtold på kinesiske varer for 50-60 mia. dollar årligt. Så det synkronede globale opsving, der er aktieunderstøttende, kæmper med udefra kommende faktorer og spørgsmålet er, om det blot er symbolpolitik, forhandlingsstrategi eller vi står over for en decideret handelskrig. Der er ingen, der vinder ved en handelskrig, og indtil videre har det kinesiske modsvar til de amerikanske importtiltag været yderst begrænsede samtidig med, at flere lande har fået en midlertidig undtagelse for told på stål og aluminium. Ikke desto mindre er tyske aktier faldet ca. 15% fra toppen, mens faldet i amerikanske aktier er ca. 10% fra toppen, og flere investeringshuse ser faldene som en oplagt købsmulighed. Obligationer har i modsætningen til sidste måned været en sikker havn, hvorved de samlede fald har begrænset sig til mellem -1,1% - -0,1% i vores afdelinger, hvor Stabil har klaret sig bedst.

Oveni udfordringerne med importtold har teknologisektoren været ramt af Facebooks nedtur, efter det er kommet frem, at manglende sikkerhed potentielt har afgjort både Brexit afstemningen og det amerikanske valg via målrettede reklamer til op mod 50 mio. uvidende Facebook brugere. Det har givet Facebook aktien voldsomme problemer, og har øget sandsynligheden for politiske indgreb mod teknologisektoren for at øge forbrugerbeskyttelsen og -sikkerheden. Teknologisektoren har generelt været en af de store lokomotiver i de seneste års aktieoptur.

Nøgletal og tillidsindikatorer er stadig stærke og peger i retning af en god og sund økonomisk udvikling. Den kommende regnskabsæson vil vise, om virksomhedernes indtjening stadig er i topform og understøttende for aktiemarkedet. Paradoksalt nok kan den amerikanske straffetold ramme forbrugerne og øge inflationen og dermed

renterne. Omvendt kan den affødte uro få centralbankerne til at holde igen med rentestigninger. Samlet bibeholder vi en lav rentefølsom også selvom, at de amerikanske renter efterhånden har nået et mere fornuftigt leje end længe set.

Vores nye afdeling "Investin Optimal Livscyklus 2040-50" med 75 % aktier og 25 % er nu åben for handel på børsen. Men det er ikke alle netbanker, der har åbnet for handlen endnu. Hvis I gerne vil handle den nye afdeling, men endnu ikke kan finde den i netbanken, må I meget gerne sende os en mail på info@optimalinvest.dk, så vi kan kontakte de enkelte banker. Fondskoden er DK0060946192.

Symbolpolitik, forhandlingsstrategi eller handelskrig?

Trumps administration vil i denne uge offentliggøre en liste med importtold på bl.a. avanceret teknologiudstyr fra Kina. Straftolden indføres for at straffe Kina for en politik, der overfører teknologisk viden fra USA til Kina.

USA har et gigantisk handelsunderskud med Kina, og det har man tænkt sig at gøre noget ved nu. Det var en del af Trumps valgprogram.

USA mener, at Kina på en "uøkonomisk" måde systematisk har overført ophavsrettigheder til kinesiske selskaber via joint ventures, unfair teknologiske licensregler, køb af amerikanske selskaber via statsstøtte og decideret tyveri. Den amerikanske administration har udtalt, at bevarelsen af den amerikanske teknologiske fordel er fremtiden for amerikansk økonomi.

f

USA's kommende straftold på Kina måler pt. 50-60 mia. dollar årligt, og vil kun betyde en nedgang i væksten på bruttonationalproduktet på ca. 0,1-0,2 % fra i dag ca. 7,5 % årlig vækst. Kinas modsvar mod USA udgør pt. kun 3 mia. dollar årligt.

Administrationen følger Japan modellen for 80'erne. Idéen er at publicere en liste med toldafgifter for så herefter at opnå en forhandlingsløsning. Man brugte den samme strategi overfor Japan på stål og biler under Reagan administrationen.

Pga. den begrænsede størrelse anser mange iagttagere tiltagene som symbolpolitik, mens andre med forhistorien in mente anser det for en forhandlingsstrategi, der skal åbne op for et lidt mere ligeværdigt handelsforhold mellem Kina og USA. Der er ingen

vindere af en decideret handelskrig, og Trump er meget interesseret i den amerikanske forbruger ve og vel og aktiemarkedets udvikling specielt op til midtvejsvalgene senere i år.

Prissætning af aktier og obligationer

Globale aktier faldt meget i prissætning igen i marts pga. lavere aktiekurser og fortsat flot indtjeningsvækst i virksomhederne som følge af de gode globale konjunkturer. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 19,46 mod 20,15 i slutningen af februar, hvilket stadig er over den historiske prissætning isoleret set. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

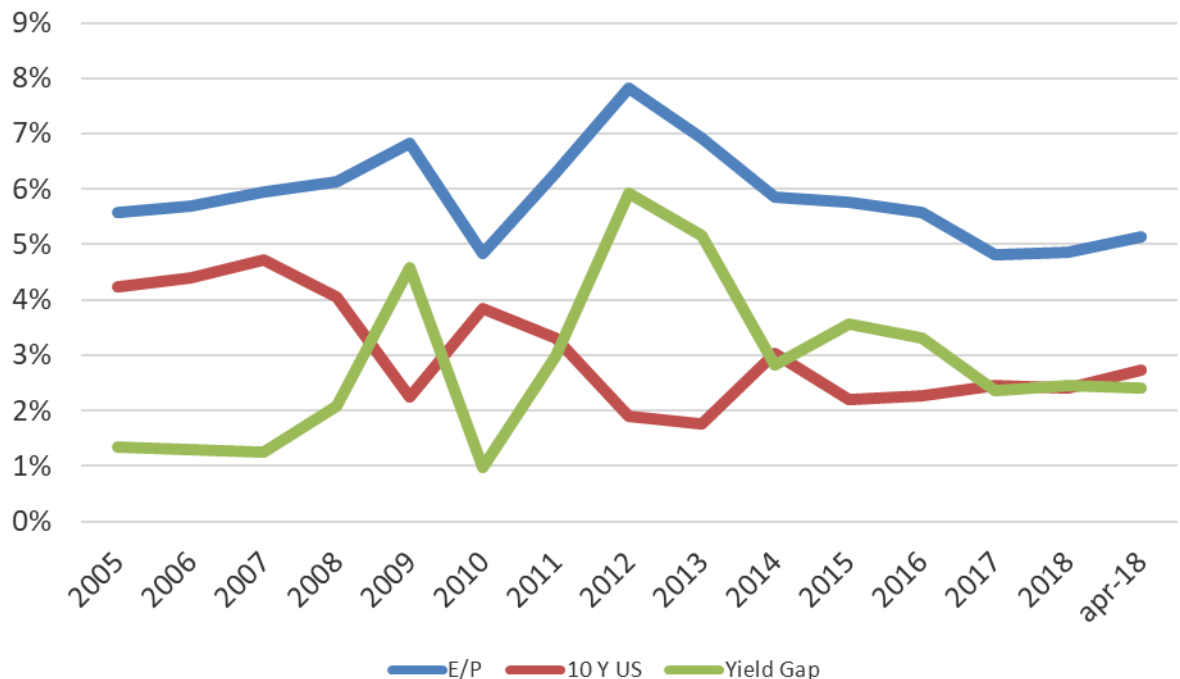
P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	19,46	-0,69
Nordamerika:	22,75	-0,73
Europa	17,19	-2,31
Pacific:	14,09	-0,81
Emerging Markets	14,70	-0,75
Danmark	20,00	-2,52

Aktier i alle regioner blev billigere i marts. Da indtjeningsvæksten fortsætter fremstår alle aktieregioner billigere end længe set. Pacific ser stadig billig ud i forhold til Emerging Markets, mens Europa og Danmark ser meget billige ud i forhold USA. Teknologisektoren er med til at få USA til at se dyr ud. En indtjeningskrone i Danmark koster pt. kun 3 % mere end i de globale aktier.

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. I forhold til amerikanske obligationer er billedet dog ved at blive mere nuanceret (se senere). Derudover forventes indtjeningen at stige i virksomhederne pga. et synkront opsving med øget vækst, forbrug og optimisme i alle store økonomiske regioner (USA, Europa, Japan og Kina).

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 i marts blevet noget billigere i prissætning relativt til obligationer, da forskellen er 2,40 % mod 2,09 % i sidste måned, hvilket primært er et resultat af de faldende aktiekurser og den stigende

indtjening i virksomhederne. Spændet er dermed over det historiske niveau på ca. 2,1 %, hvorved aktier historisk set er attraktivt prisfastsatte ud i forhold til amerikanske obligationer (de er meget billige i forhold til tyske og danske obligationer, hvor renten er ca. 2,25 % 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 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 historisk perspektiv og vice versa.

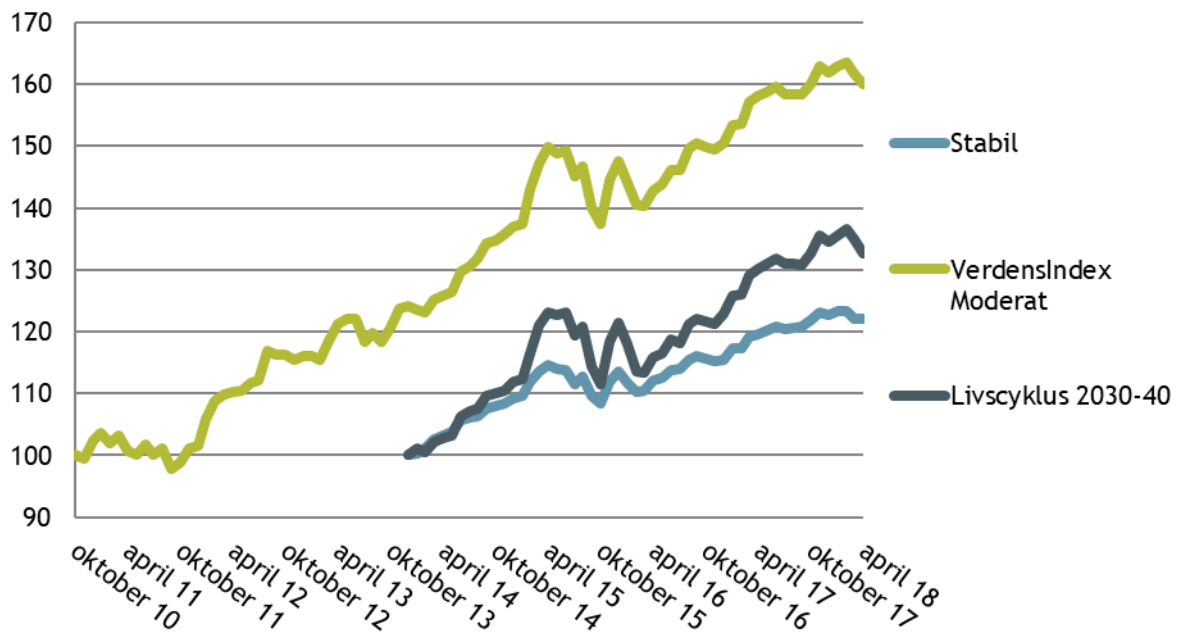
Afkaststatistik (i DKK)

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

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

Afkast:	Mar	2018	2017	2016	2015	2014	2013	
Optimal Stabil	-0,1%	-1,0%	5,1%	5,1%	2,0%	9,2%	6,1%*	12,4%*
Optimal VerdensIndex	-1,1%	-1,8%	6,2%	6,6%	4,8%	11,2%	6,4%	9,6%
Optimal Livscyklus	-1,6%	-2,1%	7,8%	6,6%	5,1%	11,1%	11,6%*	13,4%*

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)

Det blev endnu en hård måned for aktiemarkedet. Amerikanske aktier, der har klaret sig relativt godt siden Trump blev valgt, blev sat tilbage af bl.a. Facebook og en potentiel ny regulering heraf. Ejendomme fik en mindre comeback bl.a. pga. lavere renter, men sikre have som stats- og realkreditobligationer havde medvind pga. aktieuroen. Det bliver spændende at se, hvad den nye regnskabssæson bringer og om bunden er ved at være nået i aktiemarkedet, at korrektioner på 10 % typisk tager de 2 måneder, som vi har set i februar og marts.

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.

De generelle anbefalinger på vores hjemmeside <http://www.optimalinvest.dk/investeringsforeninger/generelle-anbefalinger.aspx> er blevet opdateret efter vores nye livscyklus afdeling er gået i luften med 75 % aktier og 25 % obligationer.

Med venlig hilsen

Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest