

## **Markedskommentar august: Risikospredning på godt og ondt!**

- Fortsat udsigt til stabil global vækst jf. OECDs ledende indikatorer
- Aktier er blevet billigere ift. indtjening og obligationer
- Fortsat fornuftige regnskaber og nøgletal
- Fortsat politisk og geopolitisk støj
- Stadig forhandlinger ml. USA og EU om told på import
- Stadig forhandlinger og trusler ml USA og Kina om told på import.
- Udsigt til gennembrud i forhandlingerne om frihandel mellem USA Mexico og Canada.
- Afventende og tålmodig ECB – første rentestigning efter sommeren 2019
- FED fortsætter med moderate rentestigninger -rentekurven er snart helt flad
- Svagt tiltagende inflation pga. strammere arbejdsmarked
- Vi har fået en fondsmæglerlicens i august (tidligere havde vi en investeringsrådgiverlicens)

Det blev en forholdsvis urolig måned på de finansielle markeder med store udsving mellem de enkelte aktivklasser. Amerikanske aktier fortsatte deres fremmarch som følge af flotte regnskaber og nøgletal, skattelettelser og en stærk IT-sektor. Emerging Market fik store klø pga. potentielle handelskrige og sanktioner herunder en markant uro i Tyrkiet. Europa må slås med både problemerne i Tyrkiet og den populistiske regering i Italien, og europæiske aktier klarede sig igen meget skidt i forhold til deres amerikanske kollega. Samlet gav det et afkast på ml. -0,3% og +0,2% i vores afdelinger, hvor Optimal Livscyklus 2040-50 klarede sig bedst pga. flest amerikanske aktier og færrest Emerging Markets obligationer.

Hvor centralbankerne de seneste par år mere eller mindre har styret udviklingen på de finansielle markeder, er det nu i tiltagende grad hr. Trump, der med sine Tweets styrer udviklingen på de finansielle markeder. Potentielle handelskrige og trusler sætter tiltagende dagsordenen, og man må forvente, at han ønsker at komme i mål med aftaler og kompromisser inden midtvejsvalget i november. USA/Mexico/Canadas NAFTA aftaler ser lovende ud, USA/EU's aftaler mangler stadig lidt vej, mens USA/Kina ser ud til for nærværende at stå hårdt mod hårdt. Herudover har Trump indført sanktioner overfor Tyrkiet, da landet ikke vil løslade en amerikansk pastor, som tyrkere mener, har spillet en aktiv rolle i det fejlslagne kupforsøg i 2016. Erdogans stædighed i konflikten har indtil videre kostet den tyrkiske Lira 40 % i værditab i 2018, og har sendt negative bølger igennem store dele af Emerging Markets og de sydeuropæiske banker.

Fokus vil i den kommende tid være på situationen i Tyrkiet og på handelsstriden mellem USA og Kina, hvor Kina er begyndt med stimuli og reformer for at modvirke den negativ indflydelse. Derudover vil budgetsituationen og finansloven i Italien under Femstjernebevægelse og Lega Nord samt midtvejsvalget i USA sætte sit præg.

Emerging Markets aktiver har været hårdt prøvet i 2018. Historisk har Emerging Markets aktiver klaret sig langt bedre efter et midtvejsvalg end før, så vi må se, om det også holder stik i år.

## Prissætning af aktier og obligationer

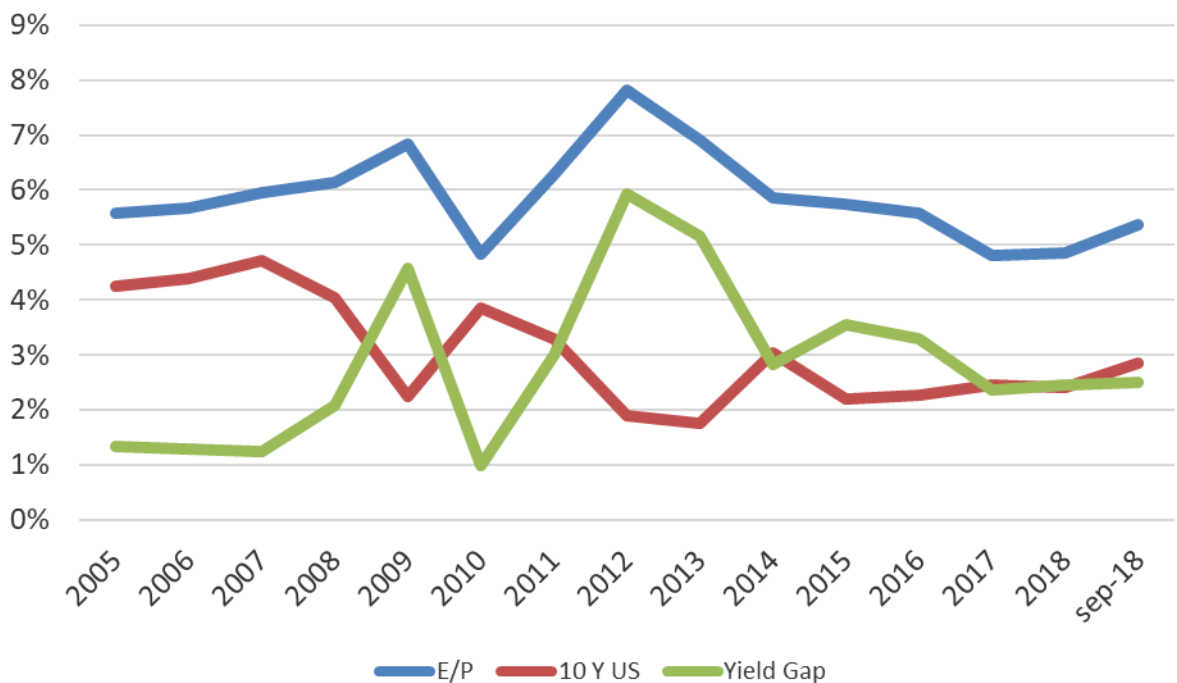
Globale aktier er blev billigere i prissætning i august i takt med fornuftige regnskaber og kursfald udenfor USA og Danmark. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 18,61 mod 18,97 i slutningen af juli, hvilket klart er i den billige ende i forhold til det vi længe har målt, men stadig er det over den historiske prissætning isoleret set. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	18,61	-0,36
Nordamerika:	22,46	-0,34
Europa	16,74	-0,71
Pacific:	13,76	-0,46
Emerging Markets	13,80	-0,27
Danmark	21,09	0,76

Alle aktieregioner er blevet billigere undtagen Danmark. For USA er det primært drevet af øget indtjening, mens de andre regioner er præget af en kombination af kursfald og øget indtjening. En indtjeningskrone i Danmark koster pt. 13 % mere end i de globale aktier, hvilket er 6 % op fra sidste måned.

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. Derudover forventes indtjeningen fortsat at stige i virksomhederne pga. den stabile globale vækst.

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 billigere prissætning relativt til obligationer, da forskellen er 2,51 % mod 2,30 % i sidste måned. Spændet er dermed fortsat over det historiske niveau på ca. 2,1 %, hvorved aktier historisk set er attraktivt prisfastsatte i forhold til amerikanske obligationer (de er meget billige i forhold til tyske og danske obligationer, hvor renten er ca. 2,5 % 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 negativ 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.

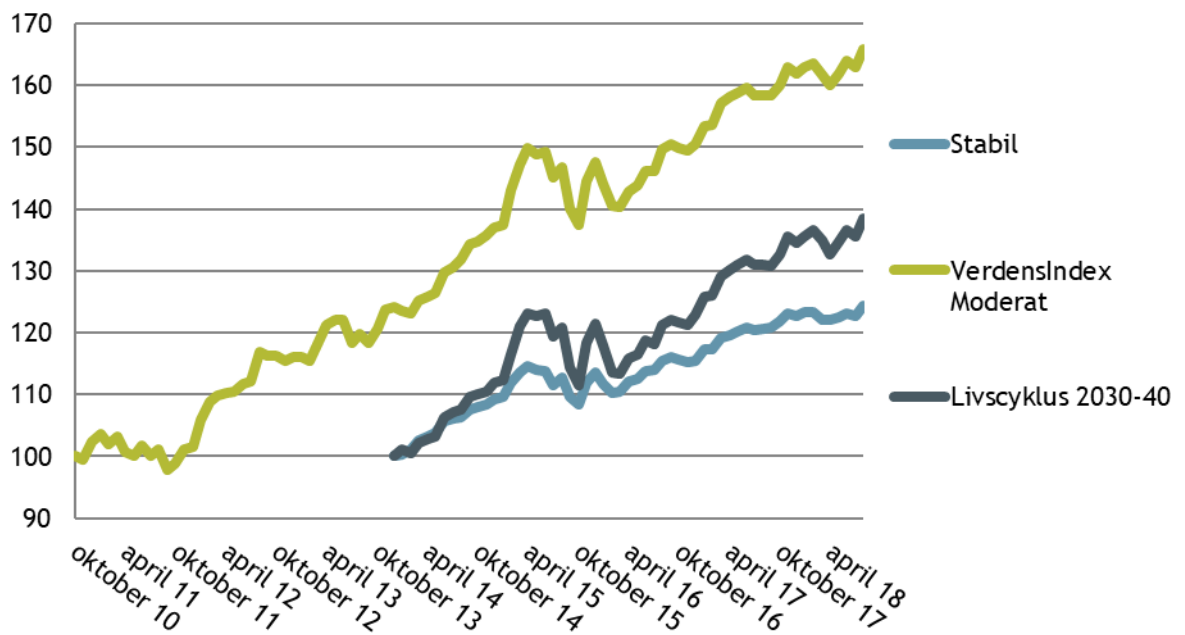
## Afkaststatistik (i DKK)

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

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

Afkast:	Aug	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Optimal Stabil	-0,3%	0,5%	5,1%	5,1%	2,0%	9,2%	6,1%*
Optimal VerdensIndex	-0,1%	1,7%	6,2%	6,6%	4,8%	11,2%	6,4%
Optimal Livscyklus 2030-40	-0,1%	2,0%	7,8%	6,6%	5,1%	11,1%	11,6%*

Note: Historiske afkast \*=Benchmark



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

Med en afkastforskel på næsten 10 % i august måned mellem amerikanske aktier og Emerging Markets obligationer blev det den største forskel, som vi har oplevet i vores næste 8 års historik. Emerging Markets obligationer lokker med en attraktiv effektiv rente på ca. 7 % p.a. samtidig med, at gældssætningen faktisk generelt er lavere end i de udviklede OECD lande. Med den attraktive rente følger dog en valutakursrisiko, som bidrager negativt når mange landes valutaer har problemer pga. risikoaversion, potentielle handelskrige og sanktioner. Derfor har vi også valutaafdækket en del af vores eksponering mod Emerging Markets obligationer. Heldigvis bidrager både amerikanske og danske aktier og europæiske ejendomme positivt, mens alle andre aktieregioner falder i august.

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.

Med venlig hilsen

Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest