

## **Markedskommentar september: Handelskrig – so what !?**

- Fortsat udsigt til fornuftig global vækst jf. OECDs ledende indikatorer
- Aktier er blevet billigere ift. indtjening og men dyrere ift. obligationer
- Fortsat fornuftige regnskaber og nøgletal
- Aftagende politisk og geopolitisk støj
- Stadig forhandlinger ml. USA og EU om told på import
- Stadig forhandlinger og nye toldsatser ml USA og Kina om told på import
- Handelsaftale i NAFTA mellem USA; Mexico og Canada
- Afventende og tålmodig ECB – første rentestigning efter sommeren 2019, opkøb reduceret fra 30 mia. euro til 15 mia. euro pr. 1/10
- FED fortsætter med moderate rentestigninger - de anser ikke længere renten for at være lempelig
- Svagt tiltagende inflation pga. strammere arbejdsmarked
- Vi fejrer 8 år fødselsdag med en merperformance på 16 % i forhold til de store danske banker - op med 1,5 % fra sidste kvartal

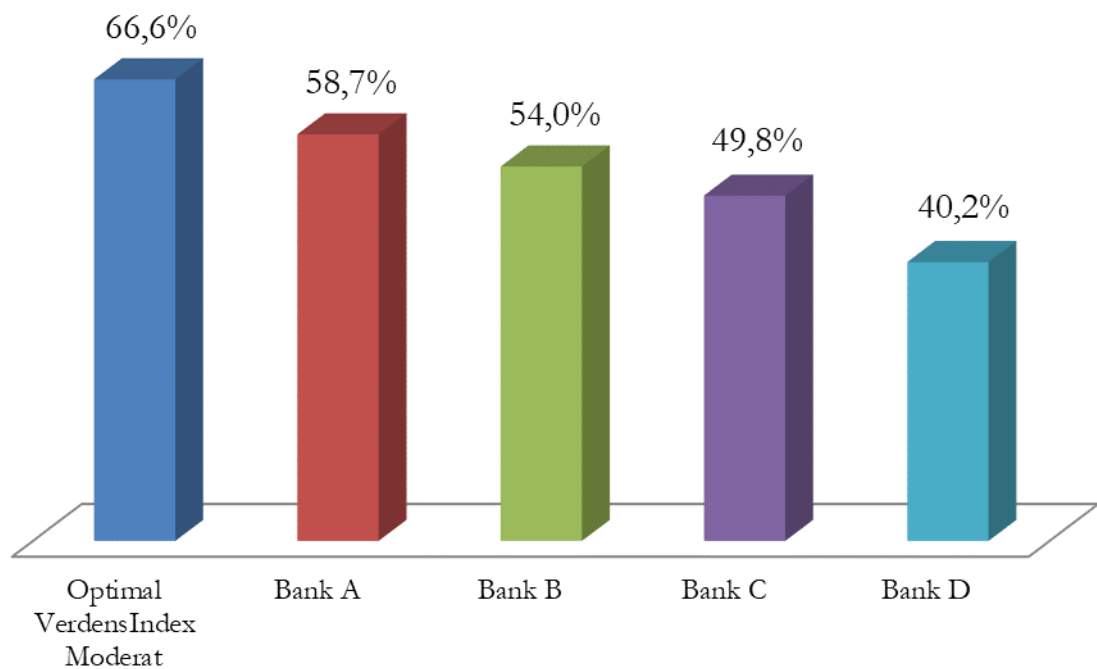
Det blev en forholdsvis rolig måned på de finansielle markeder med aftagende udsving mellem de enkelte aktivklasser. Amerikanske aktier fortsatte deres fremmarch som følge af flotte regnskaber og nøgletal, skattelettelser og en stærk IT-sektor. Emerging Market nød godt af en ændret retorik fra FED, der ikke længere anser renten for lempelig i USA, mens danske aktier blev sorteper med store fald til bl.a. Danske Bank, Genmab, Ambu og Bavarian Nordic. Samlet gav det et afkast på ml. +0,3% og +0,4% i vores afdelinger.

Trump fik sat yderligere told på 200 mia. dollar import fra Kina, mens kineserne svarede igen med told på 60 mia. dollar (de har ikke mere import fra USA at pålægge yderligere told). Markederne trækker lidt på skuldrene overfor de nye tiltag og virker mere immune. Det viser sig også, at man i flere tilfælde kan omgå de nye toldsatsler ved at flytte produktionen til et andet land. Derudover har Kina lige nedsat toldsatslerne for en række andre lande, og der er lige landet en frihandelsaftale mellem USA, Mexico og Canada. Generelt forventes handelskrige at fylde mindre frem mod midtvejsvalget i november i USA.

Den amerikanske centralbank FED hævede renten for 8. gang siden finanskrisen, og de fik signaleret, at renten nu ikke længere anses for at være lempelig, hvorved vi nok snart nærmer os et stop for yderligere rentestigninger i USA. Det er alt andet lige sød musik for Emerging Markets aktier, obligationer og valutaer, da en stor del af gælden er i dollar og dermed afhængig af udviklingen i den amerikanske rente og valuta.

Fokus retter sig nu mod 3. kvartals regnskaberne. Om få uger tikker disse ind, og på forhånd forventes vækst i indtjeningen på godt 19 pct. i S&P 500 sammenlignet med samme kvartal sidste år. Alle 11 sektorer forventer at levere vækst og navnlig fire, nemlig tele, energi, finans og materialer ser ud til at komme ud med særligt positive regnskaber.

Vores ældste afdeling Optimal VerdensIndex Moderat runder nu 8 år og merafkastet er steget fra 14,5 % til 16 % ift. 4 af de største danske banker som følge af god performance, lavere omkostninger og rentes renteeffekten.



Kilde: *InvesteringFondsBranchen og bankernes hjemmesider*

Så selvom 2018 hidtil ikke har kunne måle sig de absolutte afkast fra de seneste år, så kører vores relative performance ift. vores danske konkurrenter stadig på højtryk, og det er vi både glade for og stolte af.

## Prissætning af aktier og obligationer

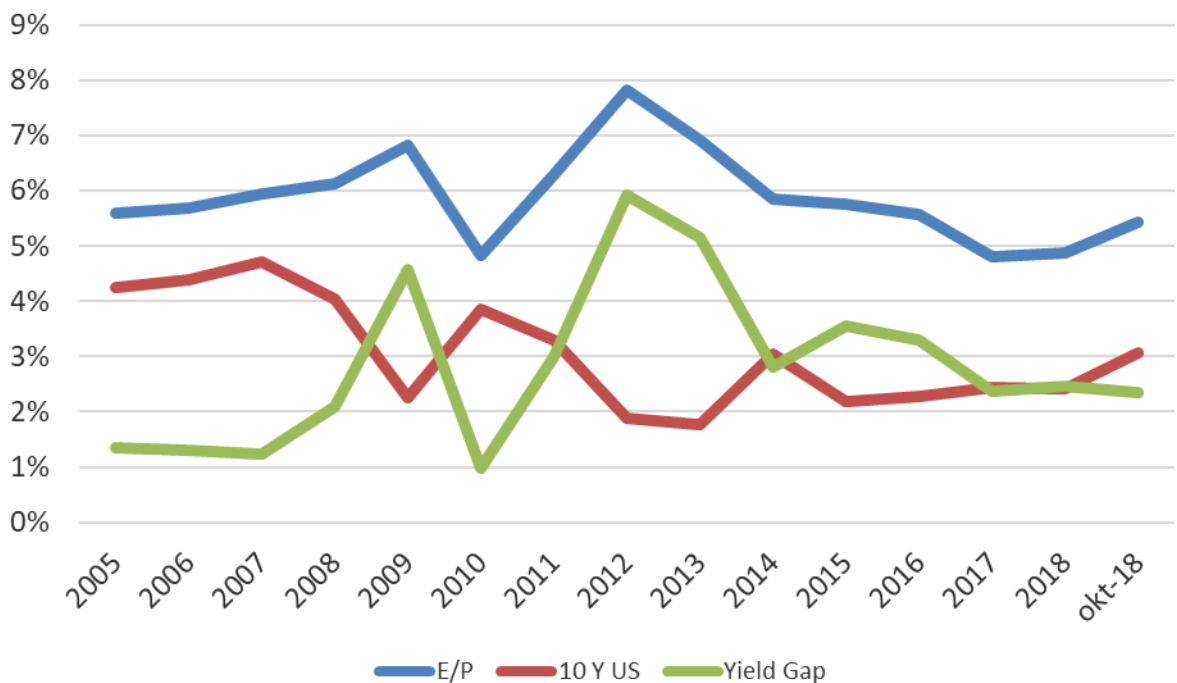
Globale aktier er blevet billigere i prissætning i september i takt med fornuftige regnskaber. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 18,43 mod 18,61 i slutningen af august, hvilket klart er i den billige ende i forhold til det vi længe har målt, men 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:	18,43	-0,18
Nordamerika:	22,30	-0,16
Europa	15,81	-0,93
Pacific:	13,41	-0,36
Emerging Markets	13,32	-0,48
Danmark	20,29	-0,80

Alle aktieregioner er blevet billigere pga. nogenlunde konstante markeder og stigende indtjening. De store forventninger til IT sektoren i USA holder fortsat deres P/E højt. En indtjeningskrone i Danmark koster pt. 10 % mere end i de globale aktier, hvilket er 3 % ned 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 fornuftige 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 dyrere prissætning relativt til obligationer, da forskellen er 2,36 % mod 2,51 % 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.

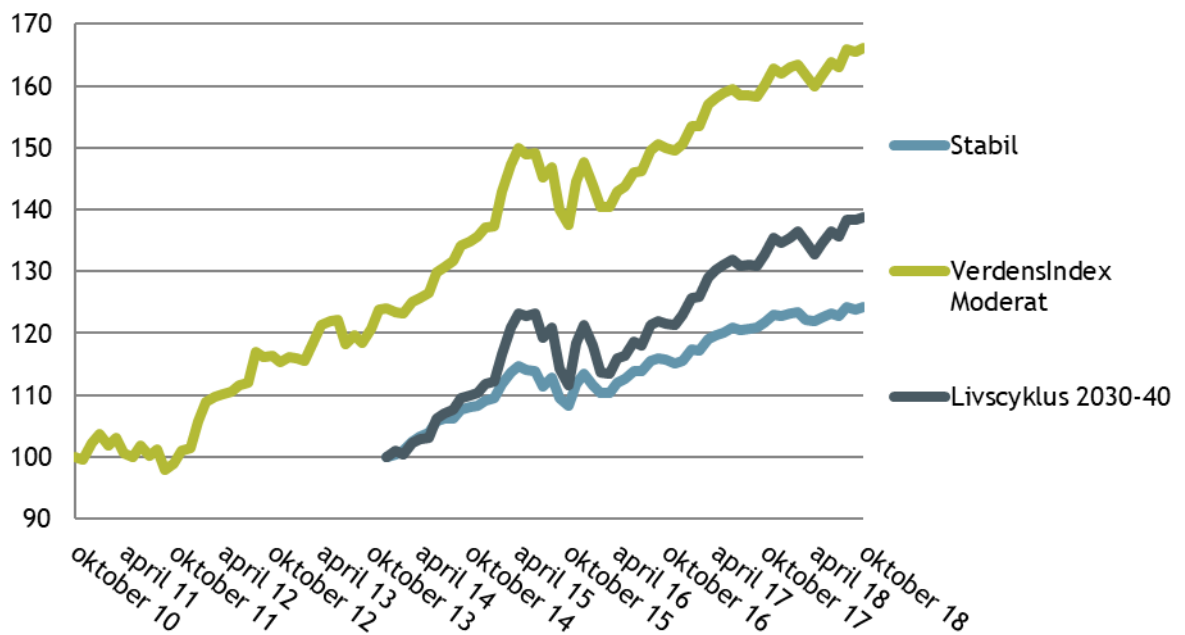
## Afkaststatistik (i DKK)

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

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

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

Som tidligere omtalt var der ikke den store dramatik i september. Danske aktier faldt dog over 5 %, og vi skal efterhånden tilbage til 2015 for at finde en tydelig merperformance i danske aktier. Alt for mange danske investorer har dog stadig en alt stor andel af danske aktier og mangler risikospredning.

Frem mod årsafslutningen vil ECB afvikle deres opkøbsprogram, så det bliver spændende at se, hvordan det vil påvirke lange renter i Tyskland og Danmark og dollarkursen. Da ECB ejer utroligt mange obligationer, vil de dog stadig have et stort genplaceringsbehov i takt med at obligationer udløber.

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