

Markedskommentar oktober: Røde oktober – udsigt til handelsfred luner!

- Moderat aftagende vækst jf. OECDs ledende indikatorer dog stadig over 3 % globalt
- Aktier er blevet markant billigere ift. indtjening og noget billigere ift. obligationer
- Flotte amerikanske regnskaber med en gennemsnitlig årlig indtjeningsvækst på 24 % og fornuftige nøgletal
- Udsigt til handelsaftale ml. USA og Kina inden G20 møde.
- Afventende og tålmodig ECB – første rentestigning efter sommeren 2019, obligationsopkøb slutter efter nytår
- FED fortsætter med moderate rentestigninger
- **Fokuspunkter:** den 10 årige rente i USA, handelsaftale ml. USA og Kina og den italienske budgetsituation

Tingene har det med at gå hurtigt på de finansielle markeder. Mens jeg er i gang med at skrive dette nyhedsbrev om en blodig oktober, hvor vi så en aktiekorrektion (fald på over 10 %) udløst af højere lange renter i USA og generel nervøsitet, ja så tweeter Trump om en positiv dialog med Kina om handelsstriden og udsigt til en aftale inden eller i forbindelse med det kommende G20 møde. Så november er allerede startet med pæne plusser mens oktober gav forholdsvis store fald på ml. -1,7% til -4,2%, hvor obligationer var den eneste stabiliserende effekt.

Som i februar og marts blev de store aktiefald udløst af en kraftig stigning i den 10 årige amerikanske rente. Stigningen gør, at obligationer pludselig bliver et bedre alternativ i forhold til aktier samtidig med, den skaber en frygt for, at de stigende renter vil hæmme den globale økonomiske vækst herunder skabe uro i Emerging Markets.

En afmontering af handelskrigen vil selvsagt skabe en positiv stemning på de finansielle markeder og løfte tillidsindikatorer og vækstudsigter. Derudover har det historisk været virkelig gode aktiemåneder efter et midtvejsvalg i USA. Det afholdes i næste uge.

Pengepolitikken bliver igen strammet rundt omkring i verden på nær i Japan. Det har været et kæmpe finansielt eksperiment at have negative renter og pumpe enorme mængder penge ud fra centralbankernes side (helikopterpenge). Men nu er centralbankerne begyndt at stramme og trække likviditet tilbage. Det bliver spændende at se implikationer af disse stramninger, men man skal huske på, at stramningerne sker på et positivt grundlag, da vi nu har lagt finanskrisen bag os. Samtidig vil pengepolitikken stadig være lempelig og centralbankerne vil være tålmodige.

Medio november lancerer vi alt andet lige en helt ny type afdeling, hvor vi gearer investeringen til 100 % aktier og 250 % obligationer, i samarbejde med en anden fondsmægler. Omkostninger vil være ca. det halve af de mest anvendte gearede investeringsprodukter på det danske. Vi udsender mere information herom, når afdelingen er blevet børsnoteret.

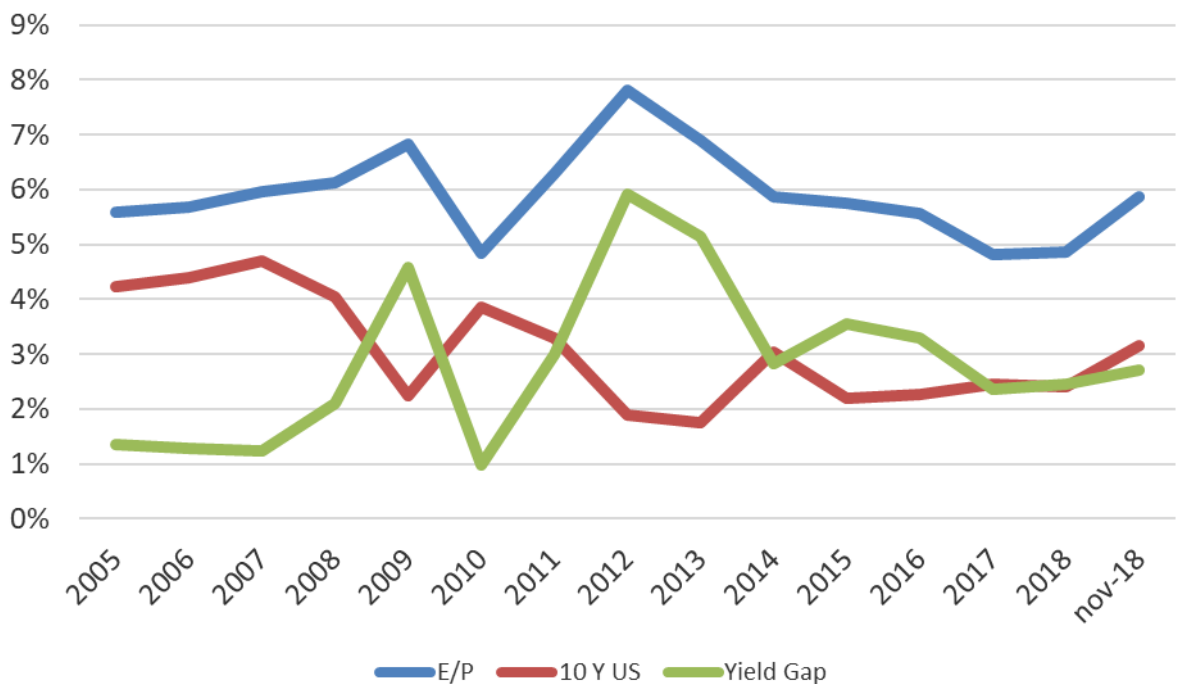
Prissætning af aktier og obligationer

Globale aktier er blevet markant billigere i prissætning i oktober i takt store kursfald og gode regnskaber og indtjening. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 17,06 mod 18,43 i slutningen af september, hvilket nu er nede på den historiske prissætning. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	17,06	-1,37
Nordamerika:	20,65	-1,65
Europa	15,23	-0,68
Pacific:	12,88	-0,63
Emerging Markets	12,32	-1,00
Danmark	18,65	-1,50

Alle aktieregioner er blevet væsentlige billigere. En indtjeningskrone i Danmark koster pt. 9 % mere end i de globale aktier, hvilket er 1 % ned fra sidste måned.

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 noget billigere i prissætning relativt til obligationer, da forskellen er 2,71 % mod 2,36 % i sidste måned. Spændet er dermed fortsat pænt 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. 2,75 % 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.

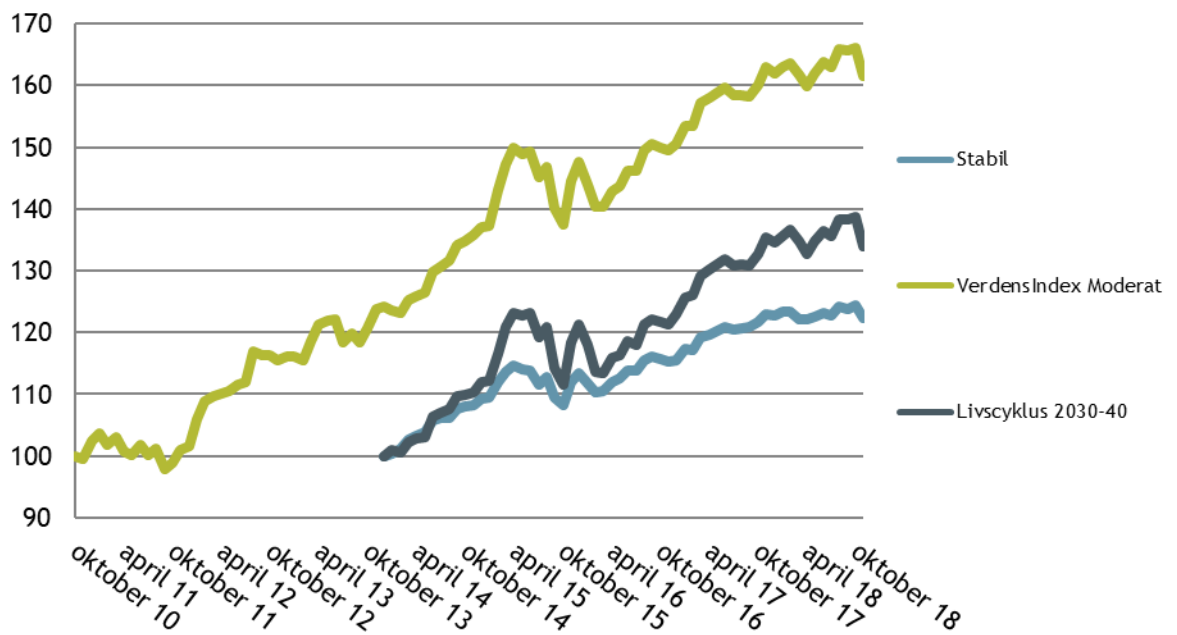
Afkaststatistik (i DKK)

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

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

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

Note: Historiske afkast *=Benchmark. **Optimal Livscyklus 2040-50 har givet 2,3% i afkast de første 8 ½ måneder.**



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

Som tidligere omtalt blev oktober en drastisk rød måned med store aktiefald, mens mere sikre havne holdt skansen. Risikospredning og mange obligationer var at foretrække, mens danske aktier igen havde det svært bl.a. pga. flere negative enkelt sager herunder Danske Bank.

Frem mod årsafslutningen vil ECB afvikle deres opkøbsprogram, så det bliver spændende af 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