

Markedskommentar november: Våbenhvile i handelskrigen!

- Moderat aftagende vækst jf. OECDs ledende indikatorer dog stadig over 3 % globalt
- Aktier er blevet noget billigere ift. både indtjening og obligationer
- 3. kvartal blev en meget flot regnskabsæson
- Våbenhvile i 90 dage på handelskrig ml. USA og Kina inden G20 møde.
- Afventende og tålmodig ECB – første rentestigning efter sommeren 2019, obligationsopkøb slutter efter nytår
- FED er tættere på en neutral rente – inflationen under 2 % bl.a. pga. faldende oliepris
- **Fokuspunkter:** den 10-årige rente i USA, olieprisen, handelsaftale ml. USA og Kina og Brexit afstemning i det britiske parlament

Tingene har det igen med at udvikle sig hurtigt på de finansielle markeder. Mens jeg er i gang med at skrive dette nyhedsbrev om en afventende november måned med et stærkt comeback til Emerging Markets aktiver, har Trump og Xi netop indgået en våbenhvile på handelskrigen i 90 dage, så straftolden på kinesiske importvarer ikke automatisk bliver hævet til 25 % fra årsskiftet. Det har givet en god aktiestart på december. De 2 lande er ude i en balancegang og magtkamp, hvor USA vil have indrømmelser fra kineserne, men hvor de samtidig også fremadrettet frygter for deres førende position og den teknologiske udvikling i Kina. Samlet gav november plusser på ml. 0,5% til 1,3%, og med den gode start på december, er alle afdelinger pt. i plus for hele 2018 hjulpet godt på vej af amerikanske aktier og dollaren.

Glædeligt for aktieinvestorerne er det også, at det ser ud til, at den amerikanske centralbank snart rammer et neutralt niveau for de ledende renter. Derudover hjælper

de voldsomme fald i olieprisen med til at holde inflationen lav og dermed renterne nede, hvilket er understøttende for vækst og den økonomiske udvikling.

I Europa bliver stemningen stadig presset af det italienske budget og en kommende Brexit aftale. Budgetsituationen er stadig uafklaret, men det ser ud til, at de populistiske regeringspartier i Italien er samarbejdsvillige.

Alle EU landende har nu godkendt Brexit aftalen, og det vil være meget positivt for pundet og europæiske aktier, hvis den bliver stemt igennem i det britiske parlament d. 12/12.

Medio november har vi åbnet vores nye afdeling i samarbejde med CABA Capital med gearerede investeringer via ca. 100 % aktier og ca. 250 % obligationer. Vi har været tilbage i lærebøgerne for at finde en investering, som giver det bedste afkast/risikoforhold. Det er en gearet lavrisikoportefølje. Omkostninger vil være ca. det halve af de mest anvendte gearede investeringsprodukter på det danske marked. Vi er klar med mere information, når afdelingen bliver børsnoteret.

Prissætning af aktier og obligationer

Globale aktier er endnu en gang blevet billigere i prissætning i november i takt generelt gode regnskaber og indtjening. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 16,78 mod 17,06 i slutningen af oktober, hvilket er på niveau med den historiske prissætning. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

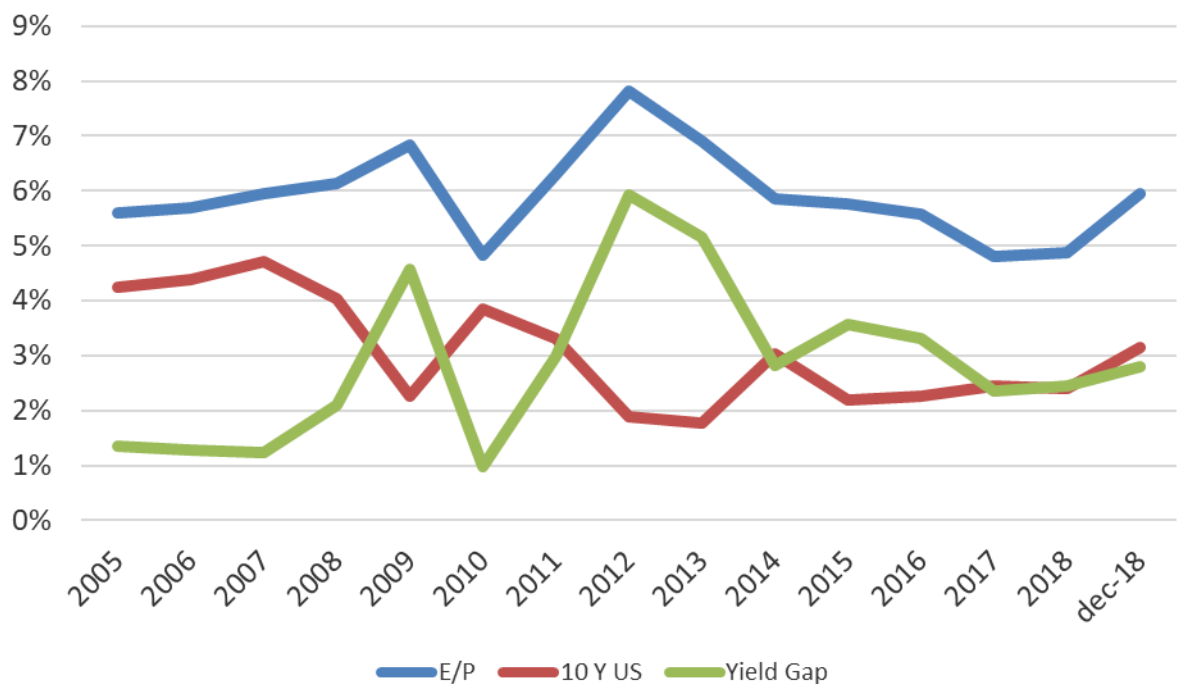
P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	16,78	-0,28
Nordamerika:	20,02	-0,63
Europa	14,89	-0,34
Pacific:	12,90	0,02
Emerging Markets	12,51	0,19
Danmark	19,48	0,73

Vi ser lidt blandede signaler, hvor prissætningen falder i USA, Europa og Globalt, mens den stiger lidt i Pacific og Emerging Markets og en del i Danmark. En indtjeningskrone i Danmark koster pt. 16 % mere end i de globale aktier, hvilket er 7 % højere end i sidste

måned, hvorved det umiddelbart pt. ser attraktivt ud at sprede sin risiko væk for en alt for høj andel i danske aktier.

I forhold til den aktuelle indtjening har globale aktier ikke været billigere siden starten af 2014 jf. den blå graf længere nede på siden.

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 lidt billigere i prissætning relativt til obligationer, da forskellen er 2,80 % mod 2,71 % 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 historiske perspektiv og vice versa.

Afkaststatistik (i DKK)

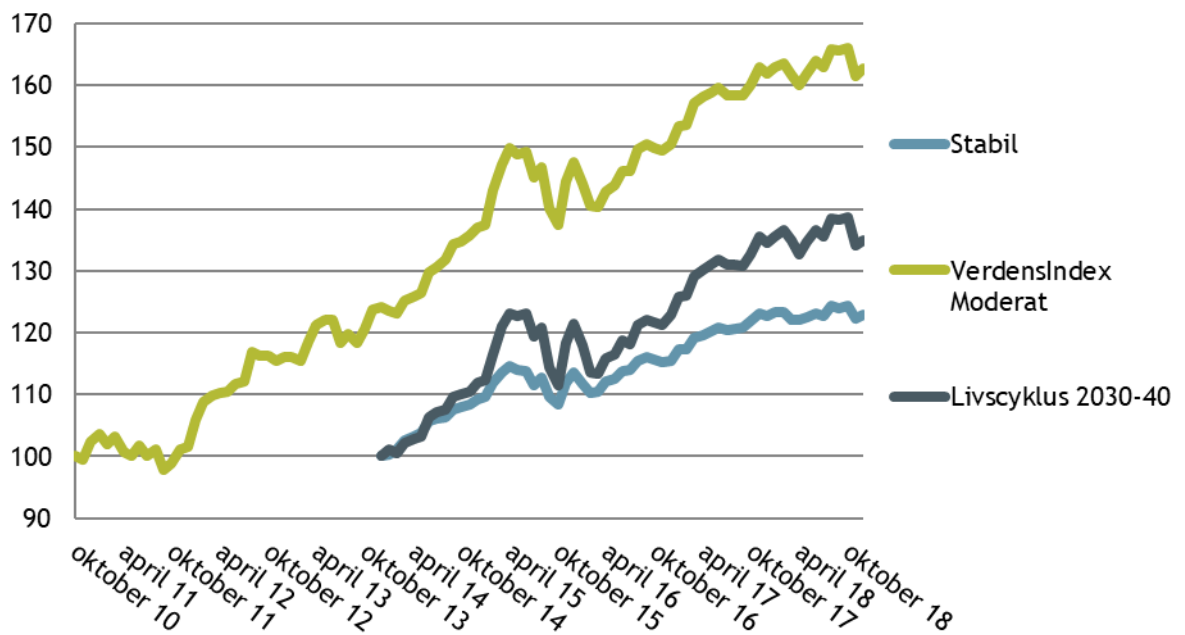
Afkast:	Nov	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Nordamerikanske aktier:	1,0%	9,7%	7,2%	14,6%	13,0%	30,1%	26,3%
Europæiske aktier:	-0,9%	-5,5%	11,2%	0,7%	10,6%	7,7%	20,6%
Pacific aktier:	1,4%	-4,3%	9,5%	6,8%	15,7%	8,9%	12,9%
Emerging Markets aktier:	4,5%	-7,4%	20,6%	13,6%	-5,4%	9,4%	-7,8%
Danske aktier:	1,8%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

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

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

Note: Historiske afkast *=Benchmark.

Optimal Livscyklus 2040-50 har givet 3,7% i afkast de første 9 ½ måneder.



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

Som tidligere omtalt blev november måned god for de hårdt prøvede Emerging Markets aktiver ved udsigten til mindre handelskonflikt. Europæiske aktier og højrenteobligationer lider stadig under Brexit forhandlinger og den italienske budgetsituation.

En endelig handelsaftale med USA og Kina, en godkendt Brexit aftale i det britiske parlament og en EU godkendelse af det italienske budget vil alt andet lige være yderst positivt for aktiemarkedet.

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 og med ønske om god jul og godt nytår!

Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest