

Markedskommentar februar: Tæt på en handelsaftale og FED på pause!

- Moderat aftagende vækst jf. OECDs ledende indikatorer dog stadig over 3 % globalt.
- Aktier er blevet dyrere ift. både indtjening og obligationer, men er stadig billige ift. obligationer historisk set.
- USA og Kina er tæt på en handelsaftale.
- Afventende og tålmodig ECB – første rentestigning forventes efter sommeren 2019. Obligationsopkøbet for nye penge er nu afsluttet, mens obligationer, der udløber, bliver geninvesteret.
- FED har sat sine rentestigninger på pause pga. markedsuro og lav inflation (herunder løninflation). Balancereduktionen forventes afsluttet i 2019. Der forventes ingen rentestigninger i løbet af 2019.
- Kina ruller en aggressiv stimuluspakke ud til at sætte gang i væksten.
- Vores nye gearede investeringsforening "CABA Optimal Plus" børsnoteres i marts (forventet 14/3).
- **Fokuspunkter:** Handelsaftale ml. USA og Kina, udmeldinger fra ECB og FED og Brexit føljetonen....!

De sidste 3 måneders voldsomme udsving i aktiemarkedet har overrasket. Vi må dog endnu engang konstatere, at den amerikanske centralbank FED har en overordnet stor indflydelse på markedsudviklingen, og at deres retorik og handlinger er stærkt markedsunderstøttende, når uroen hersker og aktiekurserne dykker. De er konstant ude i en balanceagt for at holde økonomien på sporet og undgå både en overophedning og en recession. Deres fleksibilitet og handlekraft er enestående, og det kunne ECB godt lære noget af også mht. rettidig omhu. Mange markedsaktører meldte sig ud af markedet under december faldet, og de har nu jagtet det stigende marked af frygt for ikke at være med under den næste optur ("Fear of missing out").

Samlet har det i februar givet afkast på 0,9% i Stabil, 1,6% i VerdensIndex og 1,9% i Livscyklus 2030-40, mens Livscyklus 2040-50 har givet et afkast på 2,6%.

De økonomiske nøgletal har været negativt påvirket af stigende officielle renter i USA og den verserende handelskonflikt mellem USA og Kina. I de første 2 måneder af året har der dog blæst mere milde vinde pga., at FED er gået på pause og snart igen geninvesterer deres udløbne obligationer, og dermed ikke længere nedbringer deres balance (det svarer til en lempeligere pengepolitik). Derudover står USA og Kina ifølge diverse udmeldinger tæt på en handelsaftale, så vi undgår nye straffolde og afvikler eksisterende.

Spørgsmålet er nu, hvor meget de positive nyheder allerede er priset ind i markedet, og om de mere positive toner vil give en afgørende vending i de økonomiske nøgletal. Siden finanskrisen har vi haft en af historiens længste opsving og spørgsmålet har lydt blandt mange iagttagere, om det kunne fortsætte. Vi må i hvert fald indtil videre konstatere, at FED står klar til at hjælpe opsvinget mod nye rekorder, hvis udsigterne midlertidigt ser mere dystre ud.

ECB har desværre forsømt at hæve renten under det økonomiske opsving, vi havde i Europa i løbet af 2017 og starten af 2018. De er simpelthen for langsomme og fodslæbende i deres beslutningsprocesser. Dermed har de færre redskaber i værktøjskassen, hvis en økonomisk afmatning sætter ind. Hele deres målsætning om en inflation tæt på men under 2 % virker forældet, da globalisering og produktivetsforbedringer, herunder brug af kunstig intelligens og robotter, er med til at holde inflationen nede.

Den generelle gældsætning er nu på et højere niveau end før finanskrisen. Det betyder under normale omstændigheder, at investorerne forlanger en øget kredit- og risikopræmie for at købe obligationer. Vi har dog ikke set en nævneværdig udvidelse af kreditspændene i virksomhedsobligationer. Den amerikanske statsgæld vokser kraftigt under Trumps ekspansive finanspolitik. Vil det i sidste ende påvirke dollaren negativt eller er eurozonen stadig for svag med udfordringer i Italien og med Brexit?

Samlet har vi som altid stor risikospredning, neutrale valutavægte, lav rentefølsomhed og en svag undervægt af aktier efter den gode start på året.

Vores nye gearede investeringsforening med 100 % aktier og 250 % obligationer, som er en godt alternativ til aktier, da obligationer giver rentepick up og/eller forsikring mod aktiefald bliver børsnoteret i marts (forventet 14/3). I kan læse mere herom på www.cbaoptimalplus.dk, hvor vi er ved at gøre hjemmesiden endelig færdig.

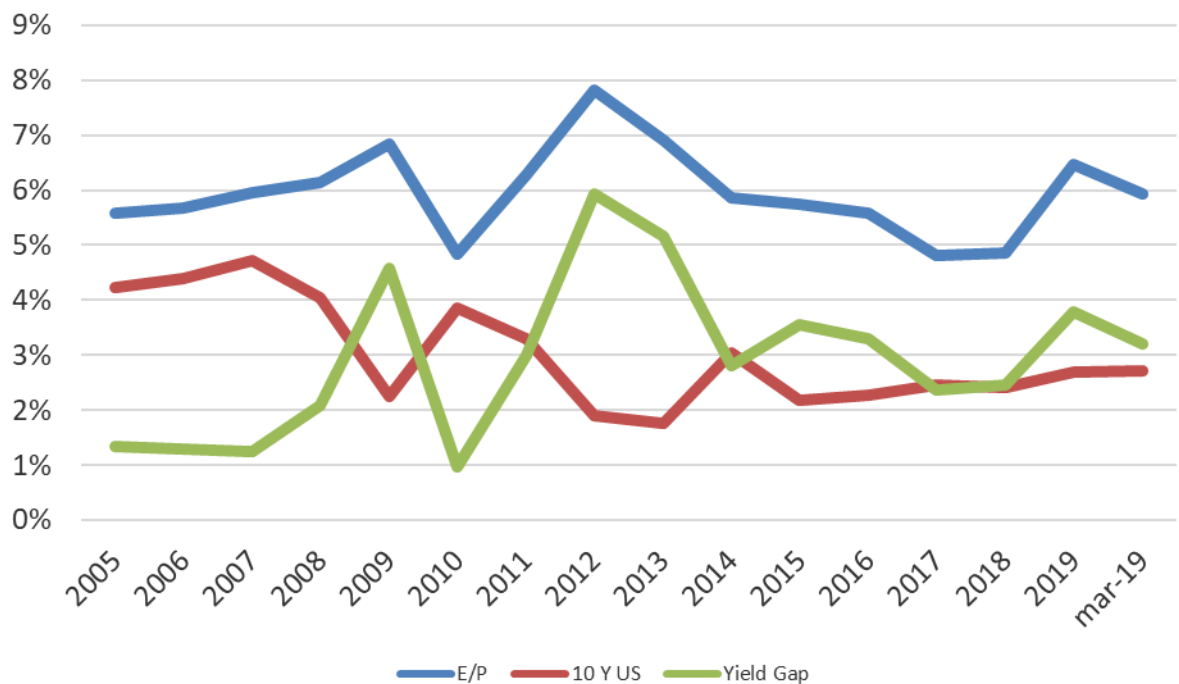
Prissætning af aktier og obligationer

Globale aktier er blevet dyrere i prissætning i februar i takt med, at markedet er fortsat op med pæne kursstigninger. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 16,88 mod 16,45 i slutningen af januar, hvilket er på niveau for den historiske prissætning. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	16,88	0,45
Nordamerika:	19,78	0,33
Europa	15,23	0,35
Pacific:	13,59	0,98
Emerging Markets	12,79	0,02
Danmark	19,72	0,43

Alle regioner er steget i prissætning stort set parallelt, hvor Pacific dog er blevet noget dyrere, mens Emerging Markets stort set er uforandret i prissætning. En indtjeningskrone i Danmark koster pt. 17 % mere end i de globale aktier, hvilket er uforandret 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 igen blevet dyrere i prissætning relativt til obligationer, da forskellen er 3,21 % mod 3,43 % i sidste måned. Spændet er dermed stadig 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. 2,5 % lavere end i USA). Man får derfor pt. en stor risikopræmie for at købe aktier i forhold til obligationer.



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.

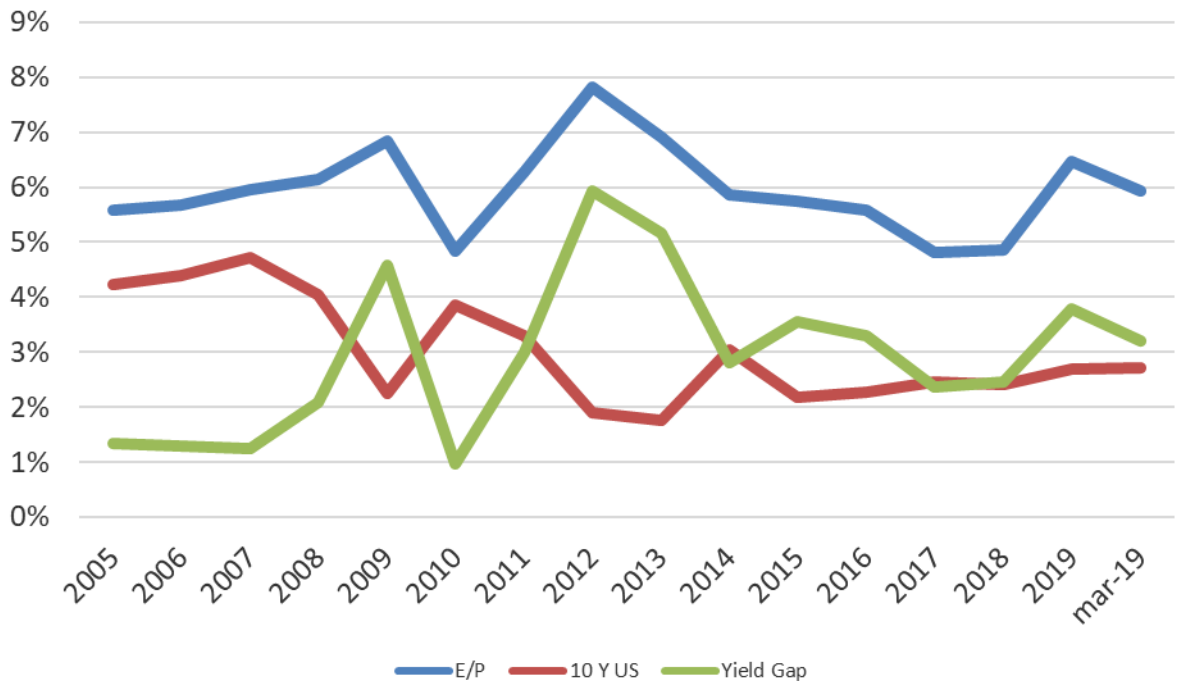
Afkaststatistik (i DKK)

Afkast:	Feb	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Nordamerikanske aktier:	4,2%	12,4%	-0,5%	7,2%	14,6%	13,0%	30,1%
Europæiske aktier:	4,1%	11,2%	-11,1%	11,2%	0,7%	10,6%	7,7%
Pacific aktier:	2,0%	8,9%	-10,3%	9,5%	6,8%	15,7%	8,9%
Emerging Markets aktier:	-0,1%	9,2%	-10,8%	20,6%	13,6%	-5,4%	9,4%
Danske aktier:	6,6%	10,7%	-11,5%	14,6%	-0,1%	30,9%	19,1%
Ejendomme Europa ex. UK	-3,4%	6,6%	-6,8%	17,0%	4,9%	16,9%	21,2%
Erhv. obligationer, dollar:	0,5%	4,4%	-0,5%	-6,7%	10,2%	10,4%	22,0%
Erhv. obligationer, euro:	0,5%	1,8%	-1,1%	2,3%	4,2%	-0,7%	8,1%
Erhv.obl., High Yield euro:	1,5%	4,1%	-3,1%	4,7%	7,5%	-0,8%	3,5%
Realkreditobl., euro:	0,2%	0,5%	0,4%	0,8%	1,5%	0,3%	7,5%
Statsobligationer, G7:	0,5%	1,0%	4,3%	-6,7%	4,7%	8,6%	12,5%
Statsobligationer, euro:	-0,5%	0,6%	1,1%	0,0%	2,8%	1,6%	12,8%
Statsinflationsobl. Globale:	0,2%	2,2%	0,8%	-4,7%	6,9%	6,1%	17,9%
Emerging Markets obl.	-1,1%	4,8%	-2,5%	-0,3%	11,2%	-4,7%	7,7%
Nykredit Realkreditindeks:	0,8%	1,3%	1,5%	4,0%	4,5%	-0,3%	5,2%

Afkast:	Feb	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Dollar:	0,6%	0,8%	5,0%	-12,2%	2,5%	11,7%	13,6%
Yen:	-1,6%	-0,7%	7,8%	-8,8%	5,5%	11,3%	-0,3%
Pund:	1,7%	4,6%	-0,9%	-3,9%	-14,2%	5,7%	6,8%

Afkast:	Feb	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Optimal Stabil	0,9%	3,8%	-2,2%	5,1%	5,1%	2,0%	9,2%
Optimal VerdensIndex	1,6%	5,9%	-3,4%	6,2%	6,6%	4,8%	11,2%
Opt. Livscyklus 2030-40	1,9%	6,8%	-4,4%	7,8%	6,6%	5,1%	11,1%
Opt. Livscyklus 2040-50	2,6%	8,0%	-1,8**%	10,5%*	8,1%*	4,4%*	12,8%*

Note: Historiske afkast *=Benchmark. **Startdato 14/2-2018



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

Endnu en stærk aktie måned, hvor danske aktier kompenserer lidt for en relativ svag januar, mens Emerging Markets aktier bliver ramt af svækkede valutaer. Risikofyldte aktiver har haft en forrygende start på året efter et skidt 4. kvartal. Aktier, Emerging Markets- og højrenteobligationer har vundet det tabte fra 2018 tilbage. Udsigten til en handelsaftale og en afventende FED har understøttet risikotagningen. Vores tillægsinvestering i europæiske ejendomme havde en mindre fordelagtig måned, hvorved vi er glade for, at vi halverede vores position i januar. Efter den eksplosive start på året fortsætter vi med en svag undervægt i aktier, så vi har lidt ammunition til en ”regnvejrsgang eller -periode”!

Vores rentefølsomhed er 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