

Markedskommentar marts: Bløde toner fra FED giver aktiefest!

- Vi rykker yderligere fra bankerne og har nu et merafkast på 17,5 % på 8 ½ år ift. gennemsnittet af 4 store banker (op med 1,5 % de seneste 6 mdr.).
- Moderat aftagende vækst jf. OECDs ledende indikatorer dog stadig over 3 % globalt.
- Aktier er blevet dyrere ift. indtjening, men billigere ift. obligationer pga. et større rentefald.
- USA og Kina forhandler stadig og nærmer sig ifølge nyhedsstrømmen hinanden og en aftale.
- Afventende og tålmodig ECB – første rentestigning forventes nu først i det nye år. 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 afsluttes i september måned, hvorefter penge for obligationer, der udløber, bliver geninvesteret. Der forventes uændrede renter i resten af 2019.
- Kina ruller fortsat en aggressiv stimuluspakke ud til at sætte gang i væksten, og det ser ud til at give bedre nøgletal
- Vores nye gearede investeringsforening ”CABA Optimal Plus” (se www.cabaoptimalplus.dk) er desværre ikke børsnoteret endnu pga. udfordringer hos OMX – meget skuffende!!
- Man kan nu få adgang til vores afdelinger via **Pensions.dk**, der kan bruges til firmapension med forsikringer.
- Vi har åbnet 4 nye billige afdelinger (mix, danske aktier og obligationer og globale aktier) på **Fundmarket.dk**, hvor du kan investere uafhængigt af banken.

- **Fokuspunkter:** Handelsaftale ml. USA og Kina, udmeldinger fra ECB og FED, hældningen på den amerikanske rentekurve, nøgletal og regnskaber og Brexit føljetonen....!

Første kvartal har været fantastisk for aktierne. Der er primært 3 forhold, der har gjort sig gældende. Den amerikanske centralbanks kovending har været mest afgørende. FED signalerede tilbage i december, at der ville komme to renteforhøjelser i 2019, men det fik aktiemarkedet til at gå i panik, hvorefter banken skiftede kurs. Det har fjernet en kæmpe bekymring fra aktiemarkedet. Herefter har optimismen omkring en løsning på handelskrigen med USA og Kina været afgørende. Konflikten mellem de 2 økonomiske sværvægtede skabte mange negative dønninger i slutningen af 2018 på aktiemarkederne og i nøgletallene. Global handel uden toldmure er afgørende for økonomisk vækst. Slutteligt var aktierne banket så langt tilbage i løbet af december, at de var blevet meget attraktive målt på prisfastsættelse.

Der er en god mulighed for en forbedring af den globale vækst i de kommende kvartaler, hvis USA og Kina laver en handelsaftale, FED stopper sine rentestigninger og Kina fortsætter med deres økonomiske stimuli, og vi får en løsning på Brexit farcen. Meget tyder på, at handelskonflikten satte betydelige negative spor i nøgletallene i 2. halvår af 2018. De seneste nøgletal fra bl.a. Europa og Kina har været mere opløftende. Det der skal drive kommende aktiestigninger er nu virksomhedernes indtjening og deres forventninger til fremtiden og den økonomiske vækst.

I løbet af marts måned så vi en invertering (negativ hældning) på den amerikanske rentekurve. Det plejer at være et signalet om en økonomisk afmatning og en vækst, der er på vej ned i gear. Signalet er dog svagt og næsten allerede væk. Derudover har vi en amerikanske centralbank, der er meget fleksibel og klar til at understøtte økonomien.

Den kaotiske Brexit proces ender sandsynligvis med, at Storbritanniens udtræden af EU udskydes i lang tid, og det er skidt for Europa, da virksomhederne så stadig må forberede sig på det værste uden af vide, hvornår der kommer en endelig afgørelse.

Samlet får vi lidt blandede signaler. USA, Kina og Tyskland har dog det økonomiske råderum til at modvirke en evt. nedtur. FED kan nedsætte renten og forøge deres balance, og den amerikanske Kongres kan øge de offentlige udgifter. Kina kan lempe kredit- og pengepolitikken yderligere, og de kan sænke skatten og bruge mere på offentligt forbrug og investeringer. Med et balanceret budget og en lav gældsætning har

Tyskland ligeledes mulighed for at bruge finanspolitikken via lavere skatter og øget offentligt forbrug.

Aktier er attraktive i forhold til obligationer. Men de lidt blandede økonomiske signaler får os til at bibeholde tæt på neutrale aktieandele i vores afdelinger, hvorved vi løbende har brugt aktiestigninger til at rebalancere afdelingerne.

Prissætning af aktier og obligationer

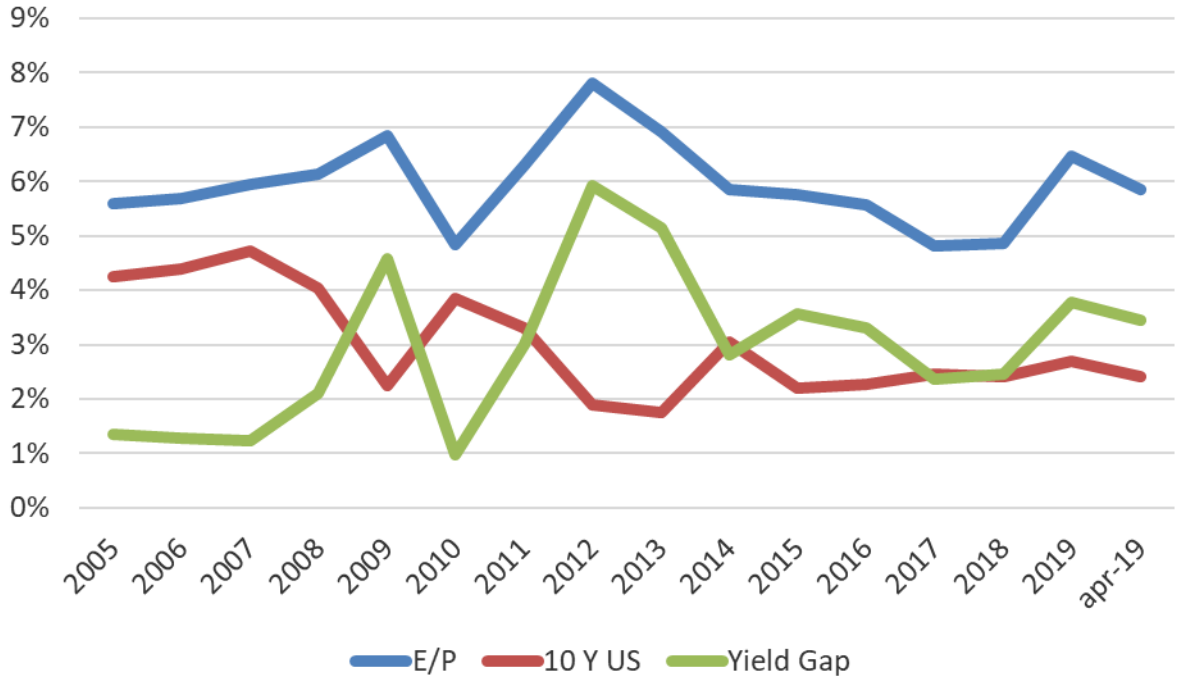
Globale aktier er blevet lidt dyrere i prissætning i marts i takt med, at markedet er fortsat op med pæne kursstigninger. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 17,09 mod 16,88 i slutningen af februar, hvilket er på niveau for den historiske prissætning. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	17,09	0,21
Nordamerika:	20,03	0,25
Europa	15,47	0,24
Pacific:	13,43	-0,16
Emerging Markets	13,11	0,23
Danmark	20,50	0,72

Det springer umiddelbart i øjnene, at danske aktier har klaret sig relativt godt og er blevet noget dyrere og nu dyrere end amerikanske aktier. En indtjeningskrone i Danmark koster pt. 20 % mere end i de globale aktier, hvilket er 3 % op fra sidste måned. Pacific kan ikke helt følge med de andre regioners performance og er blevet billigere. Japansk økonomi har oplevet nogle sløve nøgletal.

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 i prissætning relativt til obligationer, da forskellen er 3,44 % mod 3,21 % 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 stadig en stor risikopræmie for at købe aktier i forhold til

obligationer. I første kvartal er både aktier generelt og aktier ift. obligationer blevet dyrere (se de faldende blå og grønne grafer fra 2019 og frem).



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.

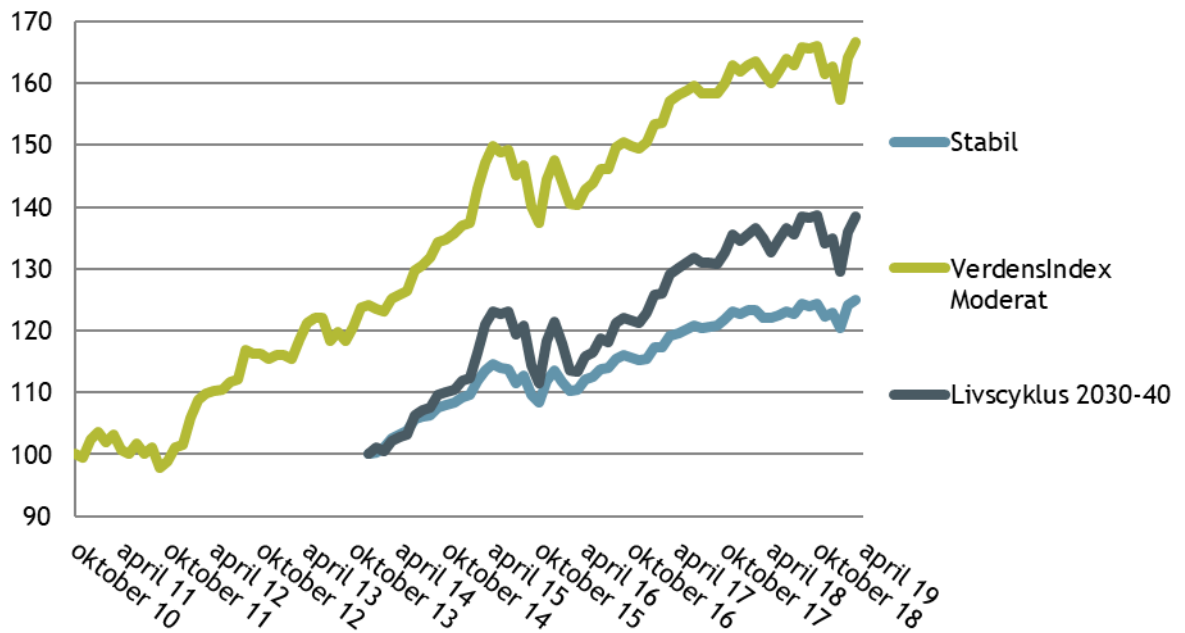
Afkaststatistik (i DKK)

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

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

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

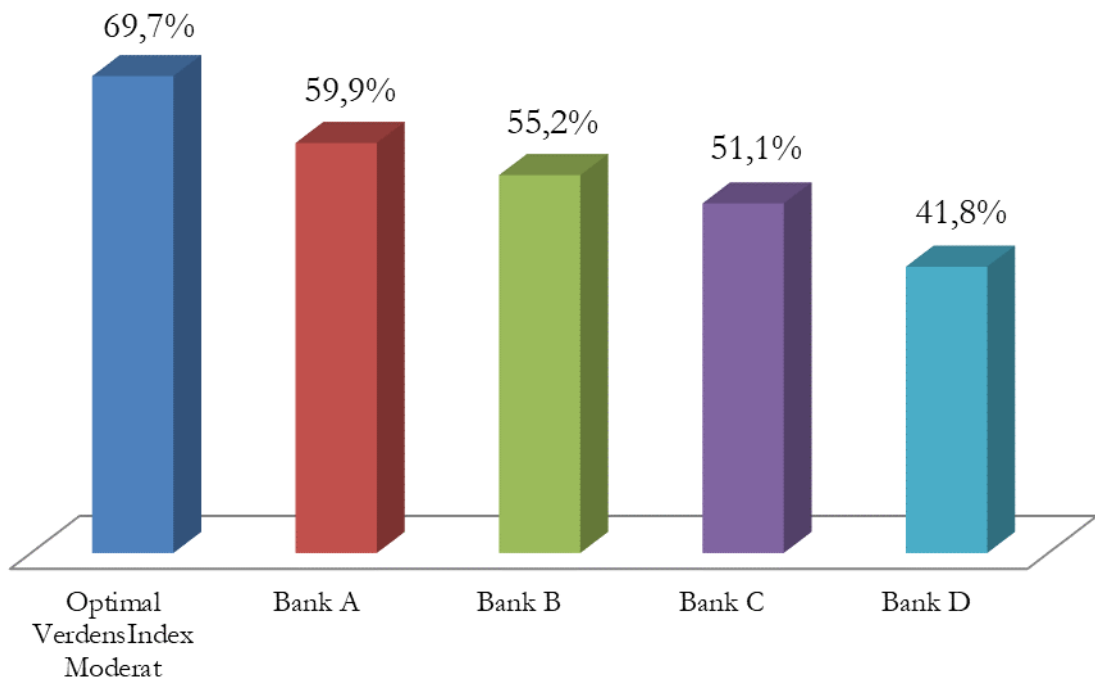
Note: Historiske afkast *=Benchmark. **Startdato 14/2-2018



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

Både risikofyldte aktiver og mere sikre som stats- og realkreditobligationer har haft en god måned. Danske aktier følger godt med efter et skidt 2018 og ejendomme gør comeback efter en dårlig februar. De bliver også understøttet af de lavere renter. Dollaraktiver får medvind af den stærkere dollar.

Efter 2 gode kvartaler har vi forbedret vores merafkast i forhold til 4 store bankers investeringsalternativ til 17,5 % på 8 ½ år fra 16,0 % på 8 år (se næste side). Den udvikling er vi naturligvis glade for, og den arbejder vi benhårdt videre på at forbedre yderligere ;-)



Note: Historiske afkast fra 30/9-2010 til 31/3-2019 sammenholdt med 4 store bankers investeringsalternativ med samme aktivfordeling. Kilde: Egne beregninger baseret på Morningstar data.

Vores rentefølsomhed er fortsat 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