

## Markedskommentar april: Manglende inflationspres giver rolige markeder og centralbanker!

- Moderat aftagende vækst jf. OECDs ledende indikatorer dog stadig over 3 % globalt.
- Aktier er blevet dyrere ift. indtjening og obligationer, men give stadig et fornuftigt forventet merafkast til obligationer.
- 75 % af de amerikanske selskaber, der har aflagt regnskab, har overgået analytikernes forventninger.
- 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 er gået på neutral og har ingen umiddelbare forventninger om renteændringer i den kommende tid. Balancereduktionen afsluttes i september måned, hvorefter penge for obligationer, der udløber, bliver geninvesteret.
- 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](http://www.cabaoptimalplus.dk)) bliver endelig børsnoteret d. 8/5. Afkastet i 2019 har været **17,8 %**.
- Man kan nu få adgang til vores afdelinger via **Pensions.dk**, der kan bruges til firmapension med forsikringer.
- Vi har indtil videre åbnet 4 nye billige afdelinger (mix, danske aktier og obligationer og globale aktier) på **Fundmarket.dk**, hvor du kan investere direkte via din bankkonto uden kurtage og depotgebyrer.
- **Fokuspunkter:** Handelsaftale ml. USA og Kina, udmeldinger fra ECB og FED, nøgletal og regnskaber.

April blev endnu en stærk aktiemåned som følge af ro omkring rente- og inflationsudviklingen, fornuftige nøgletal og regnskaber, og det faktum, at aktier stadig fremstår billige i forhold til det oplagte alternativ i obligationer. Med den fornuftige vækst i verdensøkonomien og den lave inflation er vi faktisk igen tæt på et "guldlok" scenarie (høj vækst og lav inflation), der traditionelt har været understøttende for aktiemarkederne. Optimismen omkring en løsning på handelskrigen mellem USA og Kina er stadig intakt. Centralbankerne er blevet en slags "Wing Man" for aktiemarkederne pga. deres fortsatte fokus på vækst og markedsudviklingen kombineret med deres fleksibilitet siden finanskrisen. Den fortsatte lave kerneinflation på 1,6 % i USA, på trods af pæne lønstigninger og en meget lav arbejdsløshed, er guld værd for aktiemarkederne, da den understøtter væksten. Afkastet i vores afdelinger blev i april på mellem 0,7 % og 2,6 %.

For tredje prognose i træk skruer den Internationale Valutafond (IMF) ned for sin forventning til, hvor høj væksten i verdensøkonomien bliver i år. Nu venter valutafonden en vækst på 3,3 pct. For et år siden accelererede den økonomiske aktivitet i næsten alle dele af verden. Et år senere er der sket et stemningsskifte, der har ramt verdensøkonomien. Selvom en global vækst på 3,3 pct. stadig er fornuftig, så er udsigterne udfordrende for mange lande med usikkerhed på kort sigt. Den aktuelle nedjustering af væksten i verdensøkonomien hænger sammen med, at IMF har nedjusteret sin forventning til væksten i mange store økonomier, herunder USA, Storbritannien, eurozonen, Canada og Australien. IMFs prognose for verdensøkonomien regnes som en af de vigtigste, og det er i vid udstrækning IMFs prognose, der ligger til grund for de danske vismænd, Nationalbanken og Finansministeriets syn på verdensøkonomien.

Det er opbremsningen i verdensøkonomien, der ramte i andet halvår af 2018, der stadig trækker spor ind i IMFs nye prognose. Ifølge IMF kan afmatningen ikke forklares med én enkelt ting. Det er derimod en lang række faktorer, der hver især har bidraget til at tynde væksten. IMF nævner handelsstridigheden mellem USA og Kina, økonomisk nedtur i Argentina og Tyrkiet, problemer i den tyske bilsektor, strammere kreditpolitik i Kina og den normalisering af pengepolitikken som de vestlige centralbanker gennemførte sidste år, som de væsentligste forklaringer. I 2017 nåede den globale vækst helt op på godt 4 pct. I 2018 endte den globale vækst på 3,6 pct. Og selvom IMF ser mere afdæmpet på den økonomiske udvikling i år, så understreger valutafonden, at de ikke ser en global krise forude. IMF forventer, at svaghedstegnene varer ved i den første halvdel af 2019, hvorefter de spår, at væksten vender tilbage. I 2020 forventer IMF

fortsat, at væksten vil lande på 3,6 pct. Efter en svag start, forventer IMF, at væksten tager fart i andet halvår af 2019.

Forventningen om, at væksten kommer højere op i fart i 2020 baserer IMF på, at pengepolitikken er meget lempelig – centralbankerne i USA, Europa, Japan og Storbritannien er alle slået ind på en blødere kurs i de seneste måneder -, den kinesiske regering stimulerer økonomien og en handelsaftale mellem USA og Kina ser mere sandsynlig ud end tidligere.

Efter 2020 forventer IMF, at den globale vækst stabiliserer sig omkring 3,5 pct., primært drevet af vækst i Kina og Indien, der vil give en positiv afsmitning på specielt Europa og de nye økonomier (Emerging Markets).

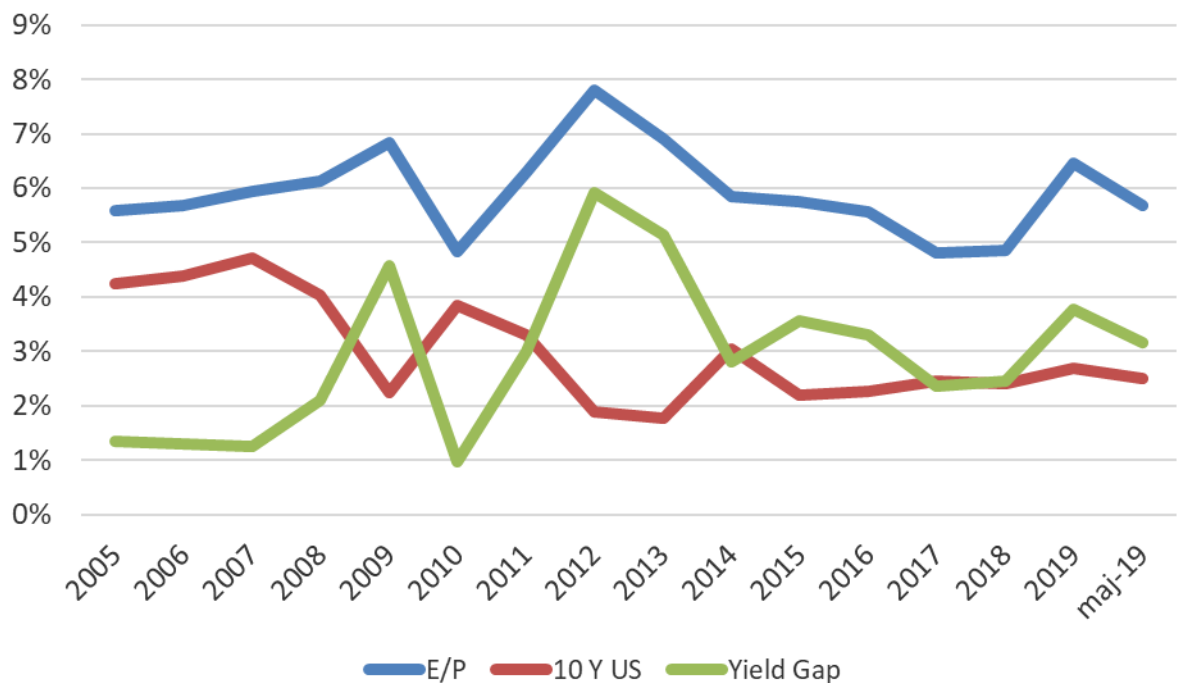
## Værdiansættelse af aktier og obligationer

Globale aktier er blevet lidt dyrere i prissætning i april 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 17,63 mod 17,09 i slutningen af marts, hvilket er svagt over niveauet for den historiske prissætning. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

<b>P/E:</b>	<b>Aktuelt</b>	<b>Ændring</b>
Globalt:	17,63	0,54
Nordamerika:	20,77	0,74
Europa	15,70	0,23
Pacific:	13,77	0,43
Emerging Markets	13,57	0,46
Danmark	20,23	-0,27

Aktiekursstigninger har øget prissætningen i de forskellige regioner, da indtjeningen er fulgt med i samme tempo. Europa handler nu med en "rabat" på 24 % pr. indtjeningskrone i forhold amerikanske aktier. En indtjeningskrone i Danmark har taget et dyk og koster pt. "kun" 15 % mere end i de globale aktier, hvilket er 5 % ned fra sidste måned, mens den er 3 % lavere end i USA. I Pacific og Emerging Markets er en indtjeningskrone stadig billigst.

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 i prissætning relativt til obligationer, da forskellen er 3,16 % mod 3,44 % 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 2019 er både aktier generelt og aktier ift. obligationer blevet dyrere (se de faldende blå og grønne grafer fra 2019 og frem til maj-19).



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.

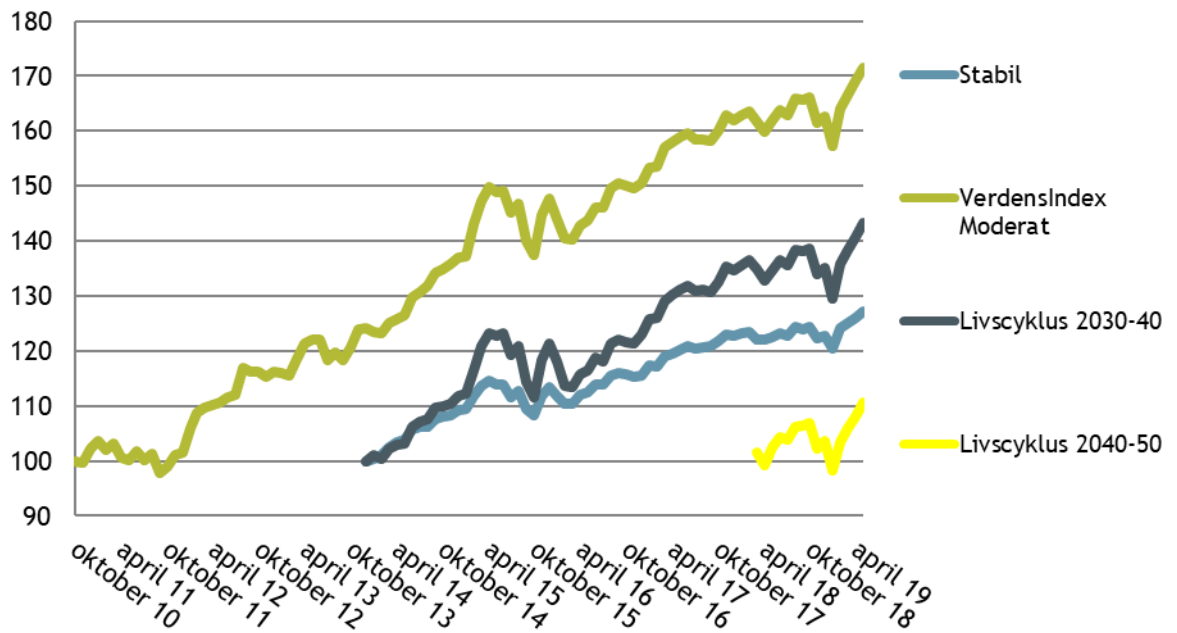
## Afkaststatistik (i DKK)

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

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

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

Vi har set endnu en stærk aktiemåned som følge af ro omkring renteutviklingen, fornuftige nøgletal og regnskaber, og det faktum, at aktier stadig fremstår billige i forhold til det oplagte alternativ i obligationer. Med fornuftig vækst og lav inflation er vi tæt på et "guldlok" scenarie, der traditionelt har været understøttende for aktiemarkedene.

Vi har stadig neutrale aktievægte, og vores rentefølsomhed er fortsat lav, da renterne stadig er historisk lave specielt i Europa. Vi har derfor meget lav rentefølsomhed i DK og Eurozonen, mens den er lidt højere i USA og Emerging Markets. Vores rentefølsomhed er samlet noget lavere end benchmark, så vi er mere robuste ved evt. stigende renter. Men en inflation på 1,7% i Eurozonen er det overraskende, at de 10 årige renter i både Danmark og Tyskland stadig er tæt på 0%.

Med venlig hilsen

Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest