

Markedscommentar maj: Trumps maksimale pres strategi!

- Moderat aftagende vækst jf. OECDs ledende indikatorer dog stadig over 3 % globalt.
- Aktier er blevet billigere ift. indtjening og obligationer, og giver et meget fornuftigt forventet merafkast til obligationer (bedste risikopræmie i 6 år).
- USA og Kina forhandler stadig, men konflikten er blevet optrappet med nye og højere toldsatser, og en aftale lader vente på sig.
- 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 den næste renteændring kan blive en nedsættelse pga. lav kerneinflation. 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) er endelig blevet børsnoteret og er ved at være tilgængelig via de forskellige netbanker.
- Vi har åbnet 6 nye billige afdelinger (mix, danske aktier og obligationer, globale aktier og obligationer samt alternativer) på **Fundmarket.dk**, hvor du kan investere direkte via din bankkonto uden bankernes kurtage og depotgebyrer.
- **Fokuspunkter:** Handelskonflikten ml. USA og Kina og det kommende G20 møde.

Maj måned blev ”dyr” for aktierne, da handelskonflikten mellem USA og Kina eskalerede med gensidige beskyldninger om løftebrud og nye toldsatser. En langvarig handelskrig mellem USA og Kina kan medføre, at virksomhederne reducerer deres investeringer, hvilket vil ramme væksten i verdensøkonomien og i sidste ende resultere i en recession. Så politik underminerer aktiemarkedet og den seneste retorik tyder på,

at det ikke handler om økonomi men også om national sikkerhed. Der foregår dog stadig samtaler mellem de 2 parter, så en løsning på konflikten er stadig mulig.

Teknologiaktierne er blandt dem, der har fået hammeren, da investorerne frygter, at handelskrigen vil brede sig fra straftold til en teknologisk koldkrig. USA satte i løbet af maj måned kinesiske Huawei på sin sorte liste, hvilket betyder, at amerikanske selskaber ikke må handle med Huawei uden regeringens tilladelse. Selv om USA siden har udskudt sanktionen i 90 dage, er det kommet frem, at yderligere fem kinesiske teknologiselskaber kan være på vej på listen. Regeringen i Beijing agter at slå igen bl.a. ved at begrænse eksporten af sjældne jordarter, der bruges i mobiltelefoner mv., flere inspektioner af udenlandske virksomheder i Kina og i sidste ende, kan de bringe deres enorme beholdning af amerikanske obligationer i spil.

Aktieuroen har resulteret i pæne rentefald både i USA og Europa. Herved fremstår klassiske stats- og realkreditobligationer med høj kreditkvalitet som et dårligere alternativ til aktier end tidligere (Yield Gap'et er vokset). Det vil alt andet lige i kombination med fleksible og understøttende centralbanker holde hånden under aktiemarkedene. Samtidig er Trump ved at positionere sig frem mod det næste valg i efteråret 2020. Han vil gerne genvælges og sandsynligheden herfor øges ved en stærk amerikansk økonomi, hvorved en fair handelsaftale i sidste ende er i alles interesse.

Men indtil videre fortsætter Trump sin ”maksimale pres” strategi. Den er han kendt for at bruge over for sine modstandere for at pleje egne interesser og opnå de ønskede resultater. Derfor er stor risikospredning påkrævet, mens vi venter på det næste Tweet fra Trump.

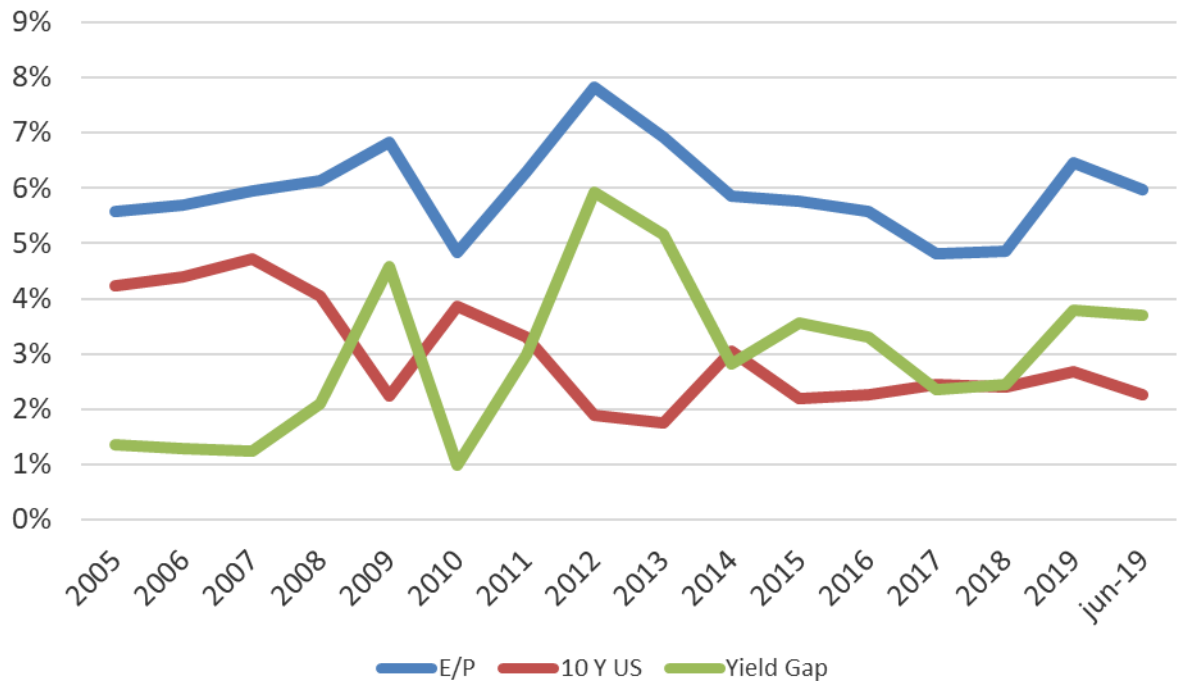
Værdiansættelse af aktier og obligationer

Globale aktier er blevet noget billigere prissætning i maj i takt med, at markedet er faldet. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 16,75 mod 17,63 i slutningen af april, 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: | 16,75 | -0,88 |
| Nordamerika: | 19,53 | -0,66 |
| Europa | 15,09 | -0,63 |
| Pacific: | 13,34 | -0,43 |
| Emerging Markets | 13,02 | -0,55 |
| Danmark | 20,11 | -0,12 |

Aktiefald sammenholdt med fortsat pæn indtjening i virksomhederne har gjort, at prissætningen i de forskellige regioner er faldet, dvs. aktierne er blevet billigere. En indtjeningskrone i Danmark koster pt. 20 % mere end i de globale aktier, hvilket er 5 % op fra sidste måned. 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 billigere i prissætning relativt til obligationer, da forskellen er 3,71 % mod 3,16 % i sidste måned. Spændet er dermed langt over det historiske niveau på ca. 2,1 % og tilbage på niveau for starten af året, hvorved aktier historisk set er meget attraktive 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 en stor risikopræmie for at købe aktier i forhold til obligationer, og vi skal tilbage til 2013 for at se en højere risikopræmie. (se den grønne graf på næste side).



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.

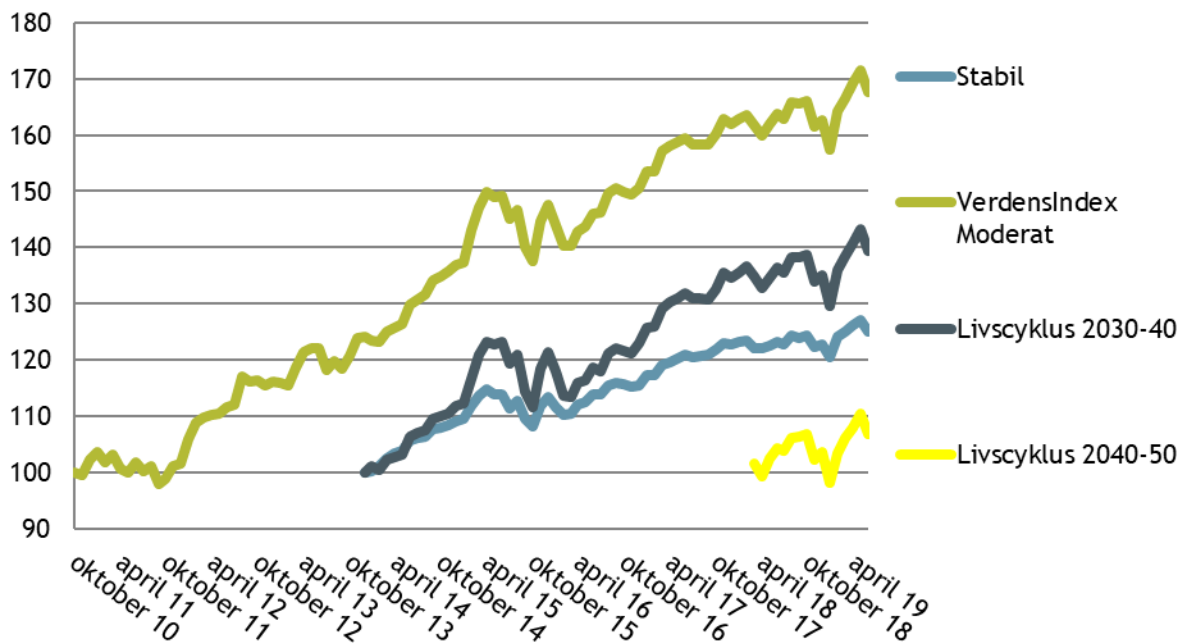
Afkaststatistik (i DKK)

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

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

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

Det blev en hård aktiemåned, hvor det specielt gik ud over Kina og Emerging Markets aktier pga. den eskalerende handelskonflikt. Obligationer med høj kreditkvalitet som stats- og realkreditobligationer nød godt af "safe haven" efterspørgslen sammen med japanske yen. Ejendomme havde en fremragende måned i forhold til aktier og fik støtte af de faldende renter.

Vi har stadig neutrale aktievægte, og vores rentefølsomhed er fortsat meget lav, da renterne stadig er historisk lave specielt i Europa, hvor mange renter er negative. Vi har derfor meget lav rentefølsomhed i DK og Eurozonen, mens den er svagt højere i USA og Emerging Markets. Vores rentefølsomhed er samlet meget lavere end benchmark, så vi er mere robuste ved evt. stigende renter. Men en inflation på ca. 1,5% i Eurozonen er det overraskende, at de 10 årige renter i både Danmark og Tyskland er negative.

Den europæiske centralbank skal i løbet af efteråret vælge ny præsident, og meget tyder på, at det bliver en nordeuropæer, der kan have en andet syn på de negative renter i Eurozonen.

Med venlig hilsen

Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest