

Markedskommentar juni: Centralbankerne og handelsforhandlinger giver aktier i hopla!

- 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 indgår våbenhvile på handelsområdet og genstarter forhandlingerne.
- ECB gør klar til at understøtte økonomien og inflationen ved yderligere rentenedsættelser og/eller støtteopkøb af obligationer.
- FED er stadig dataafhængige og har plads til en rentenedsættelse i 2. halvår 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.
- Vores nye gearede investeringsforening "CABA Optimal Plus" (se www.cabaoptimalplus.dk) er blevet børsnoteret og i stigende grad tilgængelig via de forskellige netbanker.
- Vores 6 nyåbnede billige investeringsforeningsafdelinger (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, vokser og formuen under forvaltning stiger.
- **Fokuspunkter:** Handelsforhandlinger ml. USA og Kina, centralbankernes renteudmeldinger og regnskabssæsonen.

Centralbankerne står igen klar med redningsplanen, hvis økonomierne har brug for dem, hvorved en recession virker usandsynlig. Det er hovedbudskabet fra juni måned, hvor både FED og ECB udviser villighed til rentenedsættelser og/eller yderligere støtteopkøb af obligationer. Det har givet nye vitaminer til risikofyldte aktiver herunder aktier, Emerging Markets og High Yield obligationer. Centralbankernes ageren og fleksibilitet er med til at holde økonomien og opsvinget på sporet og understøtter virksomhedernes indtjening, forbrugernes optimisme og et aktiemarked på vej mod nye rekorder.

Weekenden bød derudover på en våbenhvile mellem USA og Kina, hvor man vil genstarte forhandlingerne (den positive effekt nåede ikke at ramme lukkekurserne for juni). Drømmescenariet for investorerne er stadig, at man får landet en egentlig aftale, så man får fjernet al usikkerhed og virksomhederne igen kan investere ud fra et mere oplyst grundlag.

Våbenhvilen holder håbet om en rentenedsættelse hos den amerikanske centralbank i live, da uvisheden om forhandlingerne kan lægge en dæmper på økonomien. Parterne holdt også våbenhvile i vinter, men et par måneder efter den var afsluttet, brød handelskonflikten ud igen med fuld styrke. En våbenhvile er ikke en garanti for en løsning.

En aflysning af handelskrigen fjerner den usikkerhed, der har præget markedet i et år nu, og global handel vil igen kunne flyde mere frit. Men samtidig vil en aftale også fjerne en væsentlig grund til en rentenedsættelse i USA. Derfor vil aktiemarkedet skulle opveje, hvad der er bedst: En rentenedsættelse eller en handelsaftale?

Hvis forhandlingerne ender uden en aftale og konflikten optrappes, så er en eller flere rentenedsættelser fra USA givet for at formindske de negative effekter for økonomien. Derudover foretrækker virksomhederne altid et oplyst grundlag at investere ud fra, hvorved en handelskonflikt ikke nødvendigvis er negativt på lidt længere sigt.

Trump skal først genvælges i november 2020. Derfor vil han gerne have, at de amerikanske vælgere har en masse positive historier i frisk erindring, når de skal stemme. Det kunne tale for, at han vil trække handlingerne med Kina lidt i langdrag. Det vil alt andet lige få den amerikanske centralbank til at sænke renten. De positive effekter heraf sammen med en handelsaftale i løbet af 1. halvår 2020 vil alt andet lige understøtte den økonomiske vækst og den amerikanske forbruger, hvorved et genvalg vil være mere sandsynligt.

Den europæiske centralbank har spillet helt fallit med deres rentepolitik. Den har forsømt at hæve renten i en opsvingsperiode, fordi deres mandat er ude af trit med virkeligheden. En inflationsmålsætning tæt på men under 2 % hører fortiden til, da robotter, produktivetsforbedringer, udenlandsk arbejdskraft og øget international konkurrence er med til at trække priserne ned. Derfor har vi stadig negative renter i Europa i et scenarie med en vækst og inflation på ca. 1,5 %. De faldende renter har gjort, at vi i juni måned satte verdensrekord i Danmark, da alle statsobligationer handlede i negativ rente og 30-årige boliglån handlede i drømmekurser. Europæisk og dansk økonomi er ikke i krise. Der bliver i disse dage og uger valgt en ny centralbankchef i Eurozonen. Det bliver alt andet lige en nordeuropæer (tysker, hollænder eller finne). Spændende bliver det i hvert fald om det ændre på ECBs ageren. De voldsomt lave renter er med at gøre aktier attraktive nærmest uagtet en evt. halvsløj økonomisk udvikling senere på året.

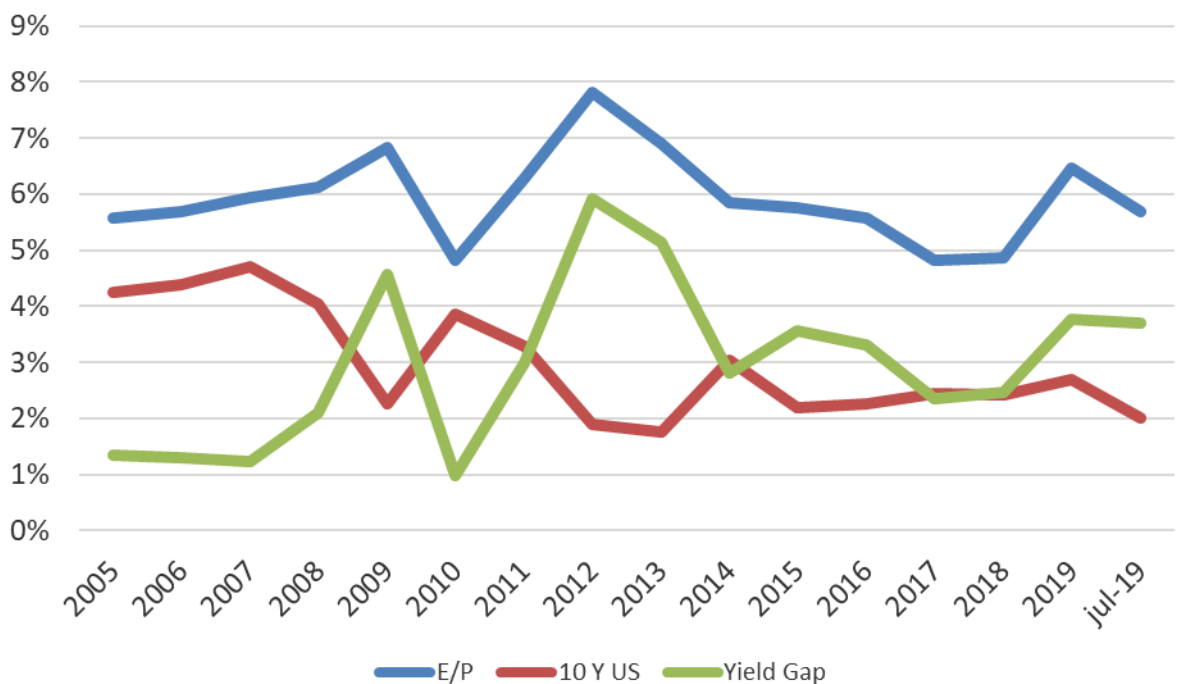
Værdiansættelse af aktier og obligationer

Globale aktier er blevet noget dyrere i prissætning i juni i takt med, at markedet er steget. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 17,54 mod 16,75 i slutningen af maj, hvilket er lidt over den historiske prissætning. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	17,54	0,79
Nordamerika:	20,62	1,09
Europa	15,71	0,62
Pacific:	13,81	0,49
Emerging Markets	13,46	0,44
Danmark	20,68	0,57

Aktiestigningerne har gjort, at prissætningen i de forskellige regioner er steget, dvs. aktierne er blevet dyrere specielt i USA. En indtjeningskrone i Danmark er på niveau med USA og koster pt. 18 % mere end i de globale aktier, hvilket er 2 % ned 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 uforandret i prissætning relativt til obligationer, da forskellen er 3,69 % mod 3,71 % i sidste måned. Spændet er dermed langt over det historiske niveau på ca. 2,1 % og 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. 2,3 % lavere end i USA). Man får derfor stadig 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).



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.

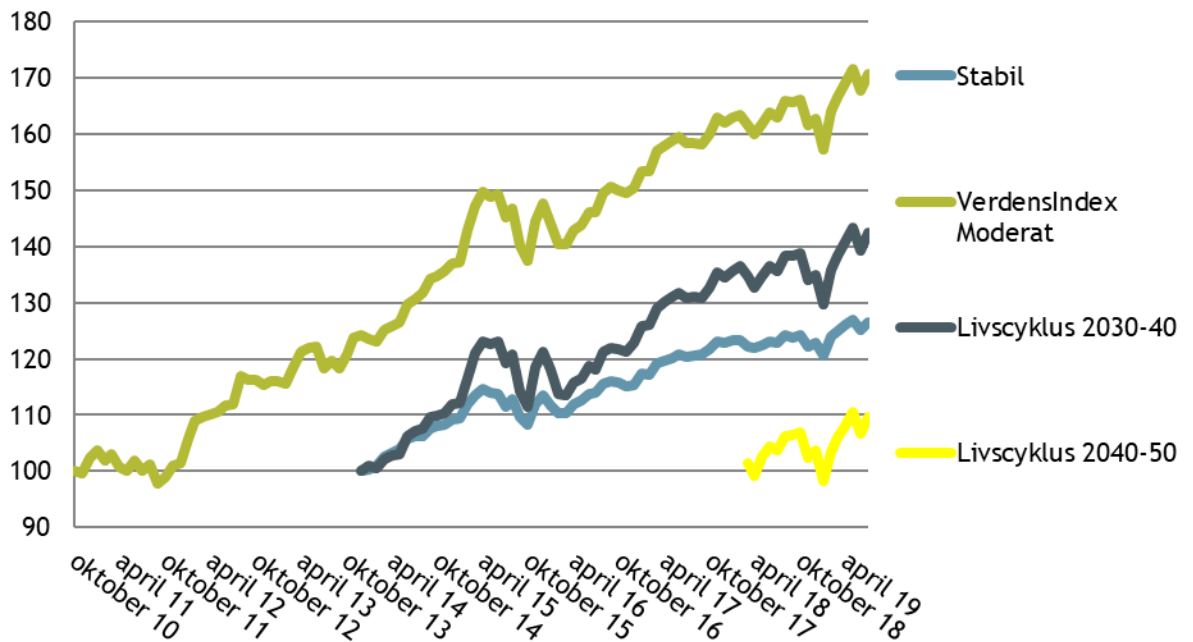
Afkaststatistik (i DKK)

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

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

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

I juni kom markedet tilbage på sporet ved udsigten til en mere lempelig pengepolitik for USA og Eurozonen. Generelt har det afkastmæssigt været et flot halvår for både aktier og obligationer. Vores renterisiko har i lang tid været meget lav i Europa, hvorved vi ikke har haft gavn af rentefaldet på vores realkreditobligationer. Emerging Market og High Yield obligationer har dog bidraget særdeles positivt til 1. halvårs afkast. På de nuværende renteniveauer i Europa foretrækker vi stadig en meget lav renterisiko også fremadrettet.

Vi har stadig neutrale aktievægte, og vores rentefølsomhed er som sagt 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.

Med venlig hilsen og god sommer til alle
Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest