

Markedskommentar december: Centralbankerne gav aktiemedvind i 2019

- Vores afdeling ”**Investin Optimal Livscyklus 2040-50**” bliver pr. 1/1 – 2020 beskattet som **aktieindkomst** for frie midler og kan bruges til **aktiesparekontoen**. Det kan give skattemæssige fordele for mange kunder.
- Vi har åbnet en ny storkundeafdeling ”**Investin Optimal Balance Wealth**” med 50 % aktier og 50 % obligationer. Den har en omkostningsprocent på kun 0,25 % p.a. (min. 3 mio. kr).
- Vores investeringsforeningsafdelinger klarer sig bedst af alle i Danmark på både afkast og bæredygtighed. Vi har også stort fokus på bæredygtighed i vores investeringsstrategi og -beslutninger.
- Vending i OECDs ledende indikatorer fra nedtur til opsving og en forventet global vækst på lidt over 3% p.a.
- Aktier er blevet lidt dyrere ift. indtjening og obligationer, men giver fortsat et meget fornuftigt forventet merafkast i forhold til obligationer.
- USA og Kina underskriver fase 1 aftalen d. 15. januar.
- Vores gearede investeringsforening ”CABA Optimal Plus” (se www.cabaoptimalplus.dk) med 100% aktier og 250% obligationer til halv pris ift. den førende aktør inden for gearede investeringsforeninger i Danmark, har givet et flot afkast på 28% i 2019.
- Vores 6 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 nærmer sig 100 mio. kr. Det kan dog pt. ikke bruges til pension.
- **Fokuspunkter:** Handelsforhandlinger ml. USA og Kina, centralbankernes renteudmeldinger, finanspolitiske meldinger fra specielt Eurozonen, ECBs evaluering af mandat og målsætning, 4. kvartals regnskaber og USA - Iran konflikten (geopolitisk risiko).

Efter et skuffende 4. kvartal 2018 blev 2019 et jubelår for både aktier og risikofyldte obligationer som High Yield og Emerging Markets obligationer. Den gode udvikling kan hovedsageligt tilskrives centralbankernes kovending i løbet af 2019 til en mere lempelig pengepolitik i stedet for de opstramninger, der var blevet gennemført i løbet af 2017 og 2018.

Aktiekurserne er i løbet af 2019 steget med over 25 pct., og da renterne samtidig har været faldende, har det givet gode investeringsafkast. De kraftigt stigende aktiekurserne lå ikke i kortene fra årets start. Slutningen af 2018 var karakteriseret af stor finansiell usikkerhed, og aktiekurserne faldt så meget, at nogle frygtede, at vi stod ved indgangen til en decideret finansiell krise. Det var dog svært at pege på den bagvedliggende årsag til de kraftigt faldende markeder i slutningen af 2018. Den globale økonomi var fortsat i fin form og renterne var lave selvom der i markedet var en bekymring over udsigten til, at de måske ville stige i 2019. Det gjorde de imidlertid ikke. Set i det lys var det ikke så overraskende, at starten af 2019 bød på kursstigninger. Der var et pænt stykke af vejen tale om en form for normalisering af markedet.

Det er specielt grundet 2 forhold, at aktiemarkedet har haft et super godt 2019. For det første er særligt amerikansk økonomi fortsat i ganske fin form, og der er ikke noget, der for nærværende indikerer store økonomiske eller finansielle ubalancer. For det andet skiftede centralbankerne retning i løbet af året og lavede en kovending. Ved indgangen til 2019 var det som nævnt generelt forventningen, at pengepolitikken globalt ville blive strammet, men vigende vækst og fortsat lav inflation gjorde, at vi faktisk så det modsatte. Den amerikanske centralbank FED sænkede renten tre gange i 2019, og i Europa valgte ECB både at sænke renten en anelse og supplere med en ny runde kvantitative lettelse via obligationskøb. Det trak aktiemarkedet op i nye rekordhøje niveauer.

Selvom der ikke er garantier for udfaldet af markederne i 2020, så er forudsætningerne for yderligere kursstigninger stadig fornuftige. Renterne ser ud til at vedblive at være lave, der opbygges i disse år store likviditetspositioner og pensionsopsparinger, som skal placeres i markedet, og de økonomiske nøgletal ser ud til at rette sig lidt, senest med en vending i OECDs ledende indikatorer. Så det ser ud til at kunne blive et fornuftigt år på de finansielle markeder.

Aktierne er blevet dyrere prisfastsat i løbet 2019. Men de udgør stadig et historisk godt alternativ til obligationer.

Af ting vi skal holde øje med i 2020, er der selvfølgelig handelskrigen, der ikke er slut, selvom en fase 1 aftale er nået, Brexit er ikke helt afklaret endnu og så er der et amerikansk valg til efteråret. Men da Trump gerne vil genvælges, så vil han gøre sit ypperste for at understøtte økonomien og aktiemarkedene, da det vil øge hans chancer.

Da vi ikke kan forvente samme høje afkast i 2020 som i 2019, er det som altid vigtigt, at man som investor har stor fokus på investeringsomkostningerne. Investeringsomkostningerne kan hurtigt spise en stor del af gevinsterne. Derudover er det som altid fornuftigt at sprede sin risiko og have en opsparing/investering, der passer til ens tidshorisont. Alle de forhold er vi hos Optimal Invest vedvarende garanter for.

Vi er for 2020 forsigtige optimister, da aktier fortsat er et attraktivt alternativ til obligationer. Derudover ser vi netop nu en stabilisering og en lettere vending i nøgletallene herunder OECDs ledende indikatorer, der er designet til at se vendinger i økonomien 6 til 9 måneder ud i fremtiden. De bedre nøgletal er et resultat af fortsatte lempelige centralbanker og mindre politisk støj fra handelskrigen og Brexit. Den mindre usikkerhed vil virksomhederne til at investere mere i fremtiden.

Investin Optimal Livscyklus 2040-50 er blevet til aktieindkomst

Pr. 1/1-2020 skiftede Investin Optimal Livscyklus 2040-50 skattestatus for frie midler, så den fremadrettet vil blive beskattet som lagerbeskattet aktieindkomst, dvs. skatten betales som aktieindkomst indenfor de respektive kalenderår.

Det kan give en skattefordel for nogle investorer alt afhængigt af afkastets størrelse og evt. negativ kapitalindkomst f.eks. via rentefradrag. Aktieindkomst beskattes med 27% op til 55.300 kr. (110.600 kr. for ægtefæller). Herefter skattes med 42 %. Du kan læse mere om skattereglerne her <https://www.optimalinvest.dk/investeringsforeninger/skatteregler.aspx>

Afdelingen vil også pr. 1/1-2020 kunne bruges til aktiesparekontoen, hvor der kan investeres 100.000 kr. i frie midler til en beskatning på kun 17 %.

Storkundeafdelingen Investin Optimal Balance Wealth

Vi har åbnet en ny storkundeafdeling ”*Investin Optimal Balance Wealth*”. Den har en omkostningsprocent på kun 0,25 % p.a., da man skal købe for minimum 3 mio. kr. Fordelingen mellem aktier og obligationer er 50/50, og den har samme investeringsstrategi som vores andre afdelinger. Den er en billig og god grundportefølje og byggekolds, hvor stordriftsfordelen kommer kunderne endnu mere til gode.

Afdelingen handles pt. ikke som de andre afdelinger via Fondbørsen og netbank. Den skal handles via jeres bankrådgiver og bankens fondsafdeling.

Se mere under <https://www.optimalinvest.dk/investeringsforeninger/saadan-investerer-du.aspx>

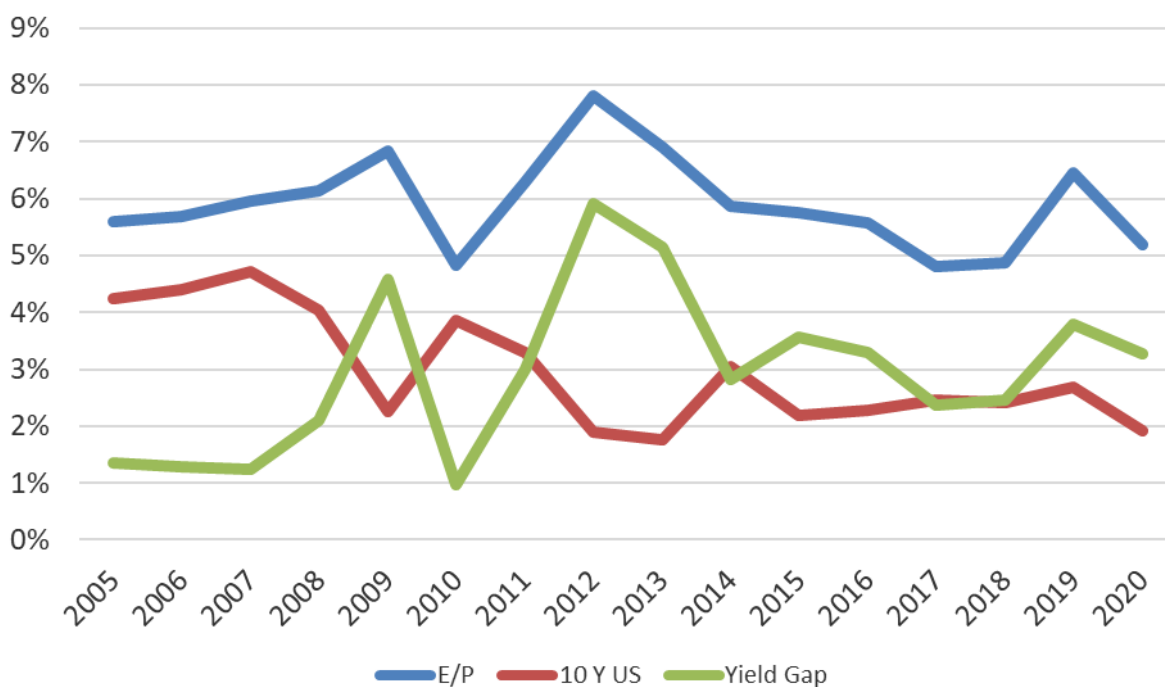
Værdiansættelse af aktier og obligationer

Globale aktier er blevet dyrere i prissætning i december måned i takt med, at markedet er steget. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 19,25 mod 18,79 i slutningen af november, hvilket er over den historiske prissætning. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

| P/E: | Aktuelt | Ændring |
|------------------|---------|---------|
| Globalt: | 19,25 | 0,46 |
| Nordamerika: | 22,58 | 0,43 |
| Europa | 17,18 | 0,23 |
| Pacific: | 15,04 | 0,03 |
| Emerging Markets | 15,02 | 0,21 |
| Danmark | 23,33 | 0,77 |

Som det fremgår af skemaet, har der været stigninger over hele linjen, hvor specielt danske aktier er blevet dyrere. Mange danske aktier går for at være kvalitetsaktier, hvorved mange investorer gerne vil betale lidt ekstra pr. indtjeningskrone for dem. En indtjeningskrone i Danmark er stadig dyrere end i USA og koster pt. 21 % mere end i de globale aktier, hvilket er 1 % op fra sidste måned. I Pacific og Emerging Markets er en indtjeningskrone stadig billigst, mens den er dyrest i USA og Danmark.

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 lidt dyrere relativt til obligationer, da forskellen er 3,27 % mod 3,56 % i sidste måned. Spændet er dermed stadig meget langt over det historiske niveau på ca. 2,1 %, hvorved aktier historisk set stadig er meget attraktive prisfastsatte i forhold til amerikanske obligationer (de er ekstremt billige i forhold til tyske og danske obligationer, hvor renten er ca. 2,1 % lavere end i USA). Man får derfor stadig en meget stor risikopræmie for at købe aktier i forhold til obligationer (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.

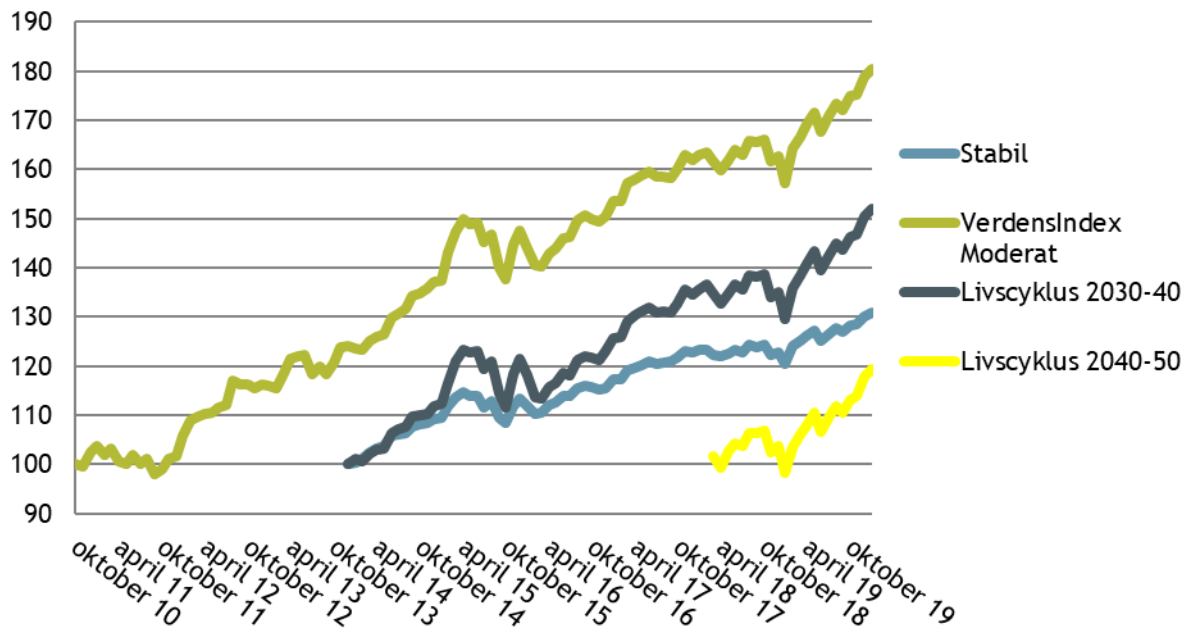
Afkaststatistik (i DKK)

| Afkast: | Dec | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|------------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Nordamerikanske aktier: | 1,6% | 35,0% | -0,5% | 7,2% | 14,6% | 13,0% | 30,1% |
| Europæiske aktier: | 2,7% | 28,8% | -11,1% | 11,2% | 0,7% | 10,6% | 7,7% |
| Pacific aktier: | 0,4% | 19,3% | -10,3% | 9,5% | 6,8% | 15,7% | 8,9% |
| Emerging Markets aktier: | 6,4% | 21,1% | -10,8% | 20,6% | 13,6% | -5,4% | 9,4% |
| Danske aktier: | 3,4% | 28,4% | -11,5% | 14,6% | -0,1% | 30,9% | 19,1% |
| Ejendomme Europa ex. UK | 2,7% | 25,8% | -6,8% | 17,0% | 4,9% | 16,9% | 21,2% |
| Erhv. obligationer, dollar: | -1,1% | 20,6% | -0,5% | -6,7% | 10,2% | 10,4% | 22,0% |
| Erhv. obligationer, euro: | 0,0% | 6,3% | -1,1% | 2,3% | 4,2% | -0,7% | 8,1% |
| Erhv.obl., High Yield euro: | 1,2% | 9,8% | -3,1% | 4,7% | 7,5% | -0,8% | 3,5% |
| Realkreditobl., euro: | -0,1% | 2,8% | 0,4% | 0,8% | 1,5% | 0,3% | 7,5% |
| Statsobligationer, G7: | -0,6% | 8,2% | 4,3% | -6,7% | 4,7% | 8,6% | 12,5% |
| Statsobligationer, euro: | -1,6% | 6,8% | 1,1% | 0,0% | 2,8% | 1,6% | 12,8% |
| Statsinflationsobl. Globale: | -1,2% | 10,2% | 0,8% | -4,7% | 6,9% | 6,1% | 17,9% |
| Emerging Markets obl. | 2,4% | 14,2% | -2,5% | -0,3% | 11,2% | -4,7% | 7,7% |
| Nykredit Realkreditindeks: | -0,1 | 1,5% | 1,5% | 4,0% | 4,5% | -0,3% | 5,2% |

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

| Afkast: | Dec | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|-------------------------|------|-------|---------|--------|-------|-------|--------|
| Optimal Stabil | 0,8% | 8,6% | -2,2% | 5,1% | 5,1% | 2,0% | 9,2% |
| Optimal VerdensIndex | 1,0% | 14,7% | -3,4% | 6,2% | 6,6% | 4,8% | 11,2% |
| Opt. Livscyklus 2030-40 | 1,1% | 17,2% | -4,4% | 7,8% | 6,6% | 5,1% | 11,1% |
| Opt. Livscyklus 2040-50 | 1,5% | 21,5% | -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)

Amerikanske aktier har igen i år været den store trækhest bl.a. p.g.a FAANG aktierne (Facebook, Apple, Amazon, Netflix og Google). Alle aktieregioner har klarer sig særdeles godt og mere risikofyldte obligationer som High Yield og Emerging Markets obligationer har også bidraget til festen. Danske realkreditobligationer, der er det sikre anker i mange porteføljer, har haft et mindre godt år pga. det store rentefald og den heraf store udtrækning og omlægning af boliglån blandt boligejerne. De seneste par måneder er renterne dog stille og roligt krybet op, så vi har måske ramt rentebunden i denne omgang !?

Med afkast på ml. 8,6 % og 21,5 % afhængig af afdeling og aktieandel, har 2020 igen budt på flotte konkurrencedygtige afkast med masser af købekraft pga. en fortsat meget lav inflation.

Pga. det fortsat historisk høje Yield Gap har vi stadig en svag overvægt af aktier, mens vores rentefølsomhed fortsat er lav (vi har benyttet den seneste rentestigning til at øge renterisikoen en smule), da renterne i Europa er lave, og mange renter er negative. Vi har derfor lav rentefølsomhed i DK og Eurozonen, mens den er svagt højere i USA og Emerging Markets. Vores rentefølsomhed er samlet lavere end benchmark, så vi er mere robuste, hvis renterne skulle stige som følge af en samlet handelsaftale og/eller Brexit aftale eller en mere ekspansiv finanspolitik.

Godt nytår til alle! Med venlig hilsen Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest