

## Markedskommentar januar: TINA og Coronavirus

- Vores afdeling ”**Investin Optimal Livscyklus 2040-50**” er pr. 1/1 – 2020 blevet til **aktieindkomst** for frie midler og kan bruges til **aktiesparekontoen**. Det kan give skattemæssige fordele for mange kunder.
- Vi er ved at børsnotere vores ny storkundeafdeling ”**Investin Optimal Balance Wealth**” med 50 % aktier og 50 % obligationer. Den har en omkostningsprocent på kun 0,25 % p.a. (min. investering 3 mio. kr).
- Der er trukket pensionsafkastskat (PAL skat) på pensionsdepoterne medio januar, så check gerne om kontoen er gået i overtræk og tilføj evt. flere penge eller sælg lidt investeringsbeviser.
- Vending i OECDs ledende indikatorer fra nedtur til opsving og en forventet global vækst på lidt over 3% p.a.
- Aktier er igen blevet noget billigere ift. obligationer pga. et større rentefald i januar og giver dermed fortsat et meget fornuftigt forventet merafkast i forhold til obligationer.
- Kina pumper milliarder ud for at understøtte den coronavirus-ramte økonomi.
- **Fokuspunkter:** Udviklingen i coronavirussen, fortsatte handelsforhandlinger ml. USA og Kina, centralbankernes renteudmeldinger, finanspolitiske meldinger fra specielt Eurozonen, ECBs evaluering af mandat og målsætning, 4. kvartals regnskaber.

En særdeles god start på året, understøttet af bedre nøgletal og fornuftige regnskaber, blev i slutningen af januar negativt påvirket af udbruddet af coronavirus i Kina. Virussen ser ud til at være mere smitsom men mindre dødelig end SARS virussen i 2002/2003. Lektionen fra tidligere vira er, at de typisk kan påvirke den økonomiske aktivitet og skabe usikkerhed på kort sigt, mens de typisk ikke har en større effekt på længere sigt, hvorved aktiemarkedene har det med at dykke på kort sigt for så at lave et større comeback på lidt længere sigt. At aktierne ikke reagerer voldsommere skyldes bl.a., at der rundt omkring i verden er relativt stabile rammer. Centralbankerne har indikeret lave renter så langt øjet rækker. Brexit er en realitet. Derudover begynder der at være optimisme at spore hos virksomhederne, som kan sætte skub i økonomien.

Der er stadig en hel del ubekendte mht. coronavirussen. Derfor er det svært at forudsige, hvor hårdt det nuværende udbrud vil ramme den økonomiske vækst. Når man ikke har det fulde overblik, og der er mange ting, man endnu ikke ved, er det som altid godt at sprede sine investeringer klogt på tværs af geografier, aktivklasser og valutaer. Det er alle vores afdelinger garanter for.

TINA (There Is No Alternativ) – vi beskæftiger os løbende med Yield Gap'et, hvor vi ser på den forventede afkastforskel mellem aktier og obligationer. Det har historisk været ca. 2 %, mens det i et stykke tid har svinget mellem 3 % – 4 %. Det har fået mange investorer til at mene, at der ikke er et alternativ til aktier, hvis man vil have et fornuftigt afkast på længere sigt. Vi er tilbøjelige til at bakke op herom, når vi nu også ser, at Tyskland ser ud til at være i økonomisk bedring, forbrugertilliden i USA stadig er helt i top og de ledende indikatorer ser ud til at vende fra en nedtur til et opsving. Samlet har vi derfor stadig en svag overvægt af aktier i vores afdelinger, men med en andel i danske realkreditobligationer, der fungerer som en forsikring mod mindre gode tider på aktiemarkedet.

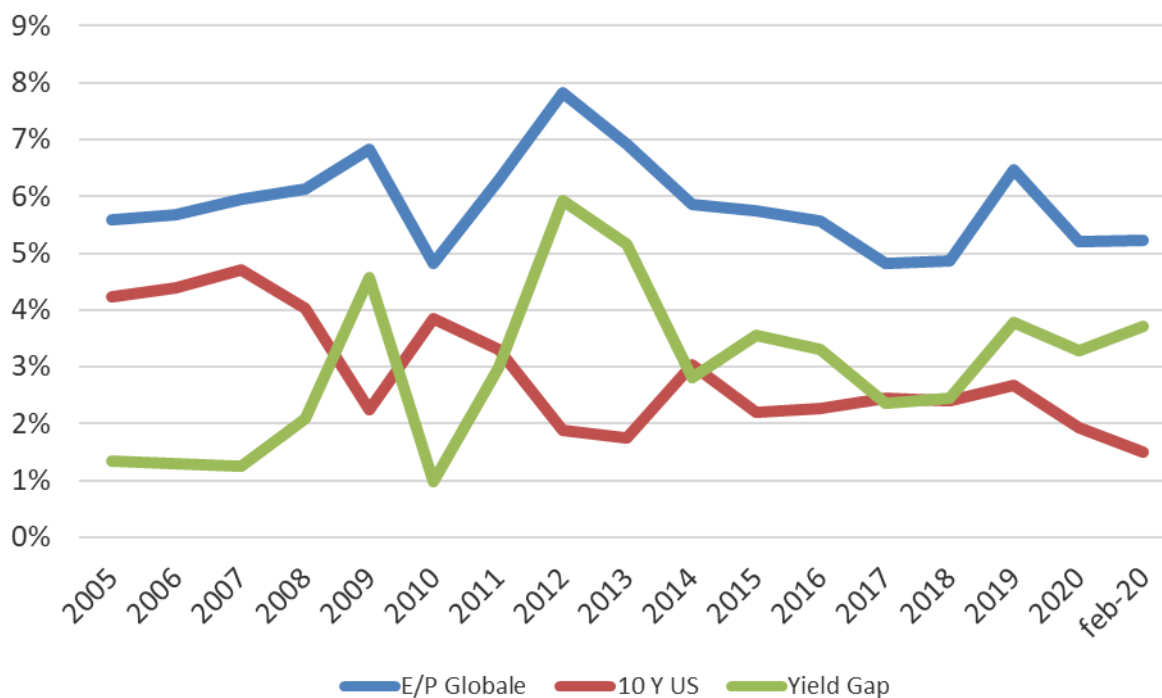
## Værdiansættelse af aktier og obligationer

Globale aktier er stort set uforandrede i prissætning i januar måned. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 19,16 mod 19,25 i slutningen af december, hvilket er over den historiske prissætning. Tabellen giver et overblik over, hvad 1 kr. indtjening koster p.t.

P/E:	Aktuelt	Ændring
Globalt:	19,16	-0,09
Nordamerika:	22,61	0,03
Europa	16,92	-0,26
Pacific:	14,92	-0,12
Emerging Markets	14,64	-0,38
Danmark	24,04	0,67

Som det fremgår af skemaet har der kun været mindre justeringer. Danske aktier har dog klaret sig relativt godt og er blevet dyrere ift. indtjeningen, mens både Europa og Emerging Markets har klaret sig mindre godt og er blevet billigere. En indtjeningskrone i Danmark er stadig dyrere end i USA og koster pt. 25 % mere end i de globale aktier, hvilket er 4 % 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 noget billigere relativt til obligationer, da forskellen er 3,71 % mod 3,27 % 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. 1,9 % lavere end i USA). Man får derfor stadig en meget stor risikopræmie for at købe aktier i forhold til obligationer (se den grønne graf som er stigende).



*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.

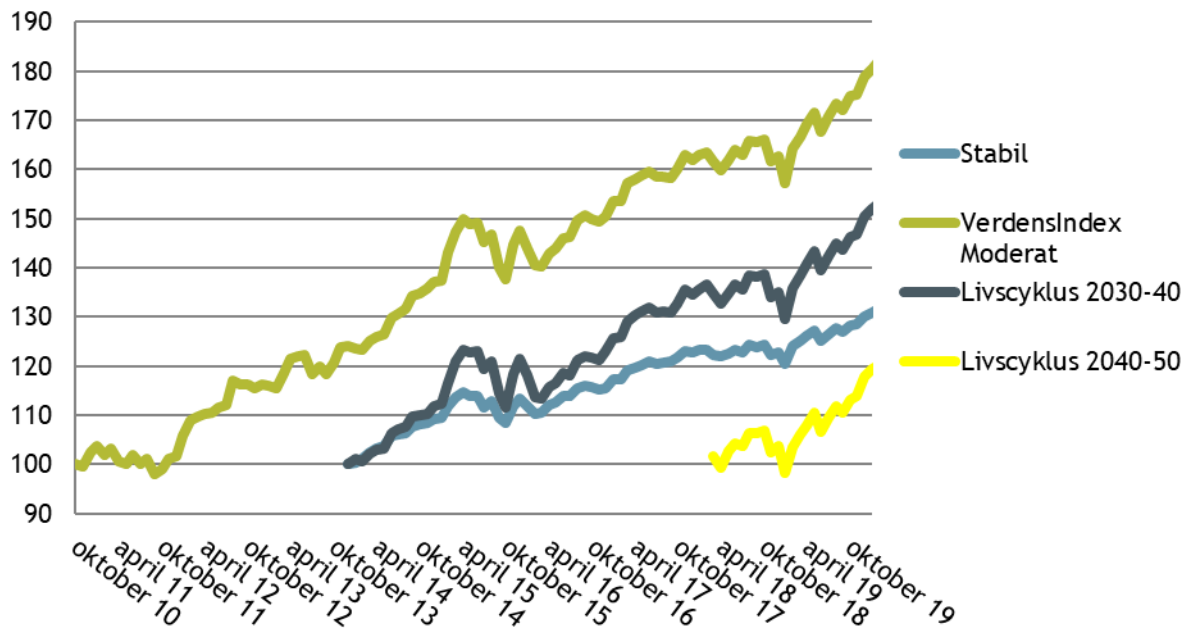
## Afkaststatistik (i DKK)

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

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

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

Kun amerikanske og danske aktier slap igennem januar med positive afkast blandt aktierne. Coronavirussen ramte mest i Asien og Emerging Markets med Kina som midtpunkt, mens de eksporttunge europæiske aktier ikke kunne lide udsigten til lavere vækst i specielt Kina og Asien. De sikre havne som stats-, realkredit og erhvervsobligationer har været efterspurgt, og vi har igen set et pænt rentefald.

Afkastene i afdelingerne var mellem +0,6 % til +0,8 % bl.a. understøttet af amerikanske erhvervsobligationer og danske realkreditobligationer samt ejendomme.

Pga. det fortsatte historisk høje Yield Gap har vi stadig en svag overvægt af aktier, mens vores rentefølsomhed fortsat er forholdsvis lav, da renterne i Europa er meget 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, en mere ekspansiv finanspolitik og/eller et lavere inflationsmandat fra ECB.

Med venlig hilsen Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest