

Markedskommentar februar: Spredningen af Covid-19 sender kurserne tilbage på oktober niveau

- Centralbankerne prøver at berolige markederne med udsigten til koordinerede pengepolitiske tiltag med lavere renter og opkøb.
- Regeringer og stater varsler hjælpepakker og finanspolitiske tiltag for at hjælpe de pressede brancher og understøttede økonomien.
- Aktier er blevet markant billigere og er historisk attraktive i forhold til obligationer.
- Den økonomiske vækst bliver negativt påvirket og spørgsmålet er, om udviklingen bliver V-formet (kortvarig) eller U-formet (længere varende).
- Virusudbruddet kan styrke det internationale samarbejde og måske bane vejen til bl.a. en fase 2 aftale mellem USA og Kina.
- Mange virksomheder er i gang med vaccineforsøg, og israelske forskere skulle snart have en vaccine klar.
- **Fokuspunkter:** Udviklingen i coronavirussen, fortsatte handelsforhandlinger ml. USA og Kina, centralbankernes renteudmeldinger og finanspolitiske meldinger.

I den sidste handelsuge i februar opstod der stor uro pga. spredningen af coronavirussen fra Kina til bl.a. Italien. En fornuftig start på 2020 med gode regnskaber og bedre indikatorer blev afløst af frygt og store kursfald. Konsekvenserne af en virusepidemi er svære at regne på, hvorved det skaber usikkerhed. Sidst vi havde noget lignende i forbindelse med SARS i 2002/2003 gav det kursfald på 15 %, hvorefter aktiemarkedet steg med 30 % i det kommende år.

Vi kan konstatere, at virussen har spredt sig, at den er smitsom, men ikke specielt dødelig. Myndighederne rundt omkring i verden gør alt for at inddæmme smitten. Derudover skulle der være ca. 20 vacciner i udvikling, og samtidig forventes det mildere vejr i forbindelse med foråret at formindske smitterisikoen. SARS forsvandt nærmest fra den ene dag til den anden, men det er ikke sikkert, at vi er så heldige denne gang. Regeringer, stater og centralbanker står klar til at hjælpe, så de kan holde en hånd under økonomien og aktiemarkederne.

Vi kan også konstatere, at det store aktiefald har gjort aktier voldsomt billige i forhold til obligationer. Men vi holder som altid fast i vores investeringsstrategi i de enkelte afdelinger under uro og lader markedsudviklingen styre aktivfordeling. Det er en strategi, der har bragt os hertil og skabt gode resultater de seneste ca. 9,5 år. Derfor har vi pt. en svag undervægt af aktier.

Vi skal også huske på, at i det større billede er kurserne nu tilbage på oktober niveau, så virussen har kostet 4-5 måneders afkast.

Det at holde fast i sin strategi er normalt en god langsigtet investeringsstrategi.

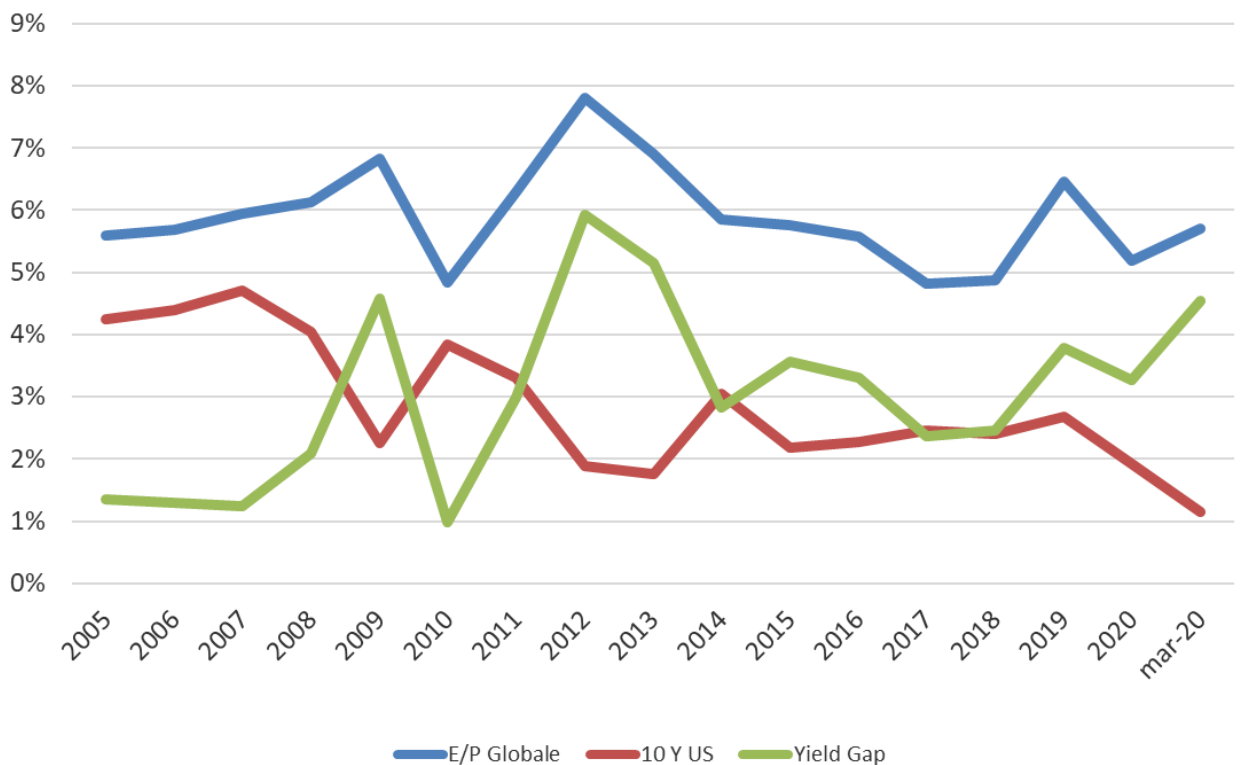
Værdiansættelse af aktier og obligationer

Globale aktier er blevet markant billigere i takt med aktiefaldet i slutningen af februar måned. Pris i forhold til indtjening (P/E – prisen for 1 indtjeningskrone) bliver p.t. handlet i 17,55 mod 19,16 i slutningen af januar, 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:	17,55	-1,61
Nordamerika:	20,66	-1,95
Europa	15,10	-1,82
Pacific:	12,71	-1,21
Emerging Markets	14,02	-0,62
Danmark	22,95	-1,09

Hvor det i januar måned primært gik ud over Kina og Pacific, har spredningen af coronavirussen givet rystelser i USA og Europa. Som det fremgår af skemaet er de blevet hårdest ramt i februar måned. Danske aktier har relativt været en solstrålehistorie indtil videre i 2020 med gode regnskaber og performance primært fordi de anses for at være defensive og mindre påvirket af virkningerne af coronavirussen. En indtjeningskrone i Danmark er stadig dyrere end i USA og koster pt. 31 % mere end i de globale aktier, hvilket er 6 % 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 markant billigere relativt til obligationer, da forskellen er 4,54 % mod 3,71 % i sidste måned. Spændet er dermed stadig utroligt langt over det historiske niveau på ca. 2,1 %, hvorved aktier historisk set er meget attraktive prisfaste i forhold til amerikanske obligationer (de er ekstremt billige i forhold til tyske og danske obligationer, hvor renten er ca. 1,7 % lavere end i USA). Man får derfor 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.

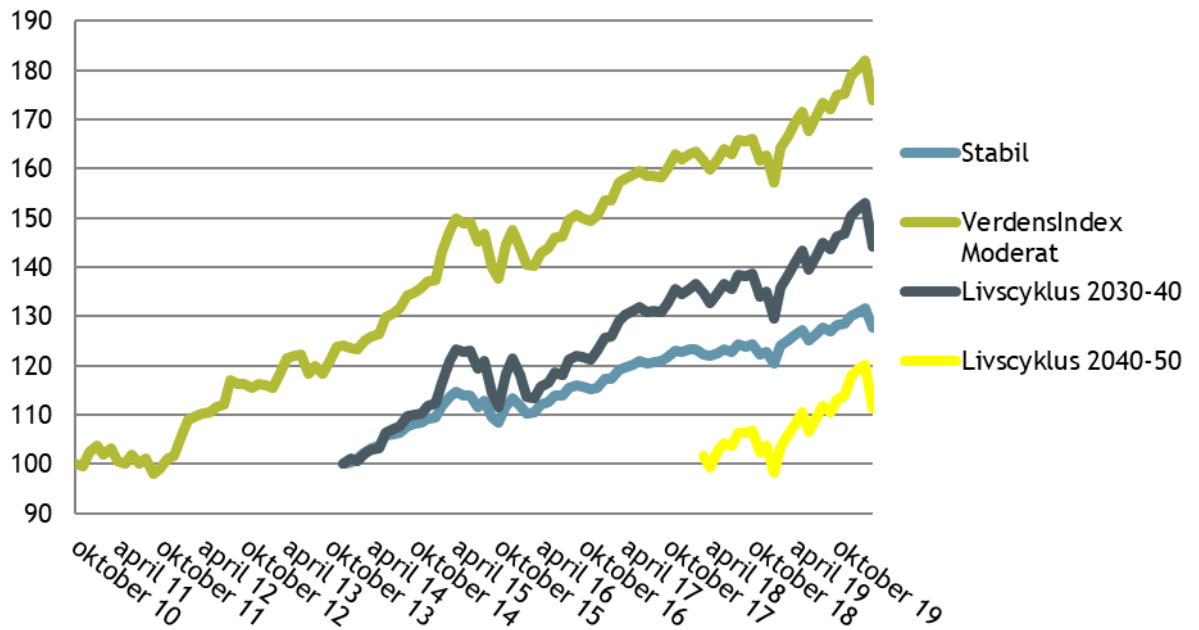
Afkaststatistik (i DKK)

Afkast:	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Nordamerikanske aktier:	-8,2%	35,0%	-0,5%	7,2%	14,6%	13,0%	30,1%
Europæiske aktier:	-9,9%	28,8%	-11,1%	11,2%	0,7%	10,6%	7,7%
Pacific aktier:	-10,7%	19,3%	-10,3%	9,5%	6,8%	15,7%	8,9%
Emerging Markets aktier:	-10,4%	21,1%	-10,8%	20,6%	13,6%	-5,4%	9,4%
Danske aktier:	-3,0%	28,4%	-11,5%	14,6%	-0,1%	30,9%	19,1%
Ejendomme Europa ex. UK	-4,0%	25,8%	-6,8%	17,0%	4,9%	16,9%	21,2%
Erhv. obligationer, dollar:	4,9%	20,6%	-0,5%	-6,7%	10,2%	10,4%	22,0%
Erhv. obligationer, euro:	0,3%	6,3%	-1,1%	2,3%	4,2%	-0,7%	8,1%
Erhv.obl., High Yield euro:	-2,8%	9,8%	-3,1%	4,7%	7,5%	-0,8%	3,5%
Realkreditobl., euro:	1,6%	2,8%	0,4%	0,8%	1,5%	0,3%	7,5%
Statsobligationer, G7:	4,5%	8,2%	4,3%	-6,7%	4,7%	8,6%	12,5%
Statsobligationer, euro:	2,5%	6,8%	1,1%	0,0%	2,8%	1,6%	12,8%
Statsinflationsobl. Globale:	3,8%	10,2%	0,8%	-4,7%	6,9%	6,1%	17,9%
Emerging Markets obl.	-2,8%	14,2%	-2,5%	-0,3%	11,2%	-4,7%	7,7%
Nykredit Realkreditindeks:	1,5%	1,5%	1,5%	4,0%	4,5%	-0,3%	5,2%

Afkast:	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Dollar:	1,7%	2,4%	5,0%	-12,2%	2,5%	11,7%	13,6%
Yen:	2,2%	3,3%	7,8%	-8,8%	5,5%	11,3%	-0,3%
Pund:	-1,6%	6,3%	-0,9%	-3,9%	-14,2%	5,7%	6,8%

Afkast:	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Optimal Stabil	-2,5%	8,6%	-2,2%	5,1%	5,1%	2,0%	9,2%
Optimal VerdensIndex	-3,8%	14,7%	-3,4%	6,2%	6,6%	4,8%	11,2%
Opt. Livscyklus 2030-40	-4,9%	17,2%	-4,4%	7,8%	6,6%	5,1%	11,1%
Opt. Livscyklus 2040-50	-6,5%	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)

Danske aktier står som de relative vindere i 2020 indtil videre, mens Emerging Markets og Pacific aktier faktisk indhentede en hel del på amerikanske aktier i februar. Blandt obligationerne har der været pæne tab til de mere risikofyldte som High Yield og Emerging Markets obligationer, mens sikre obligationer som stats-, realkredit og inflationsobligationer har været sikre havne. Afkastsmæssigt er vi tilbage på oktober niveauet, hvorved virussen har kostet 5 måneders afkast.

Pga. det større aktiefald har vi pt. en mindre undervægt af aktier, da vi afventer udviklingen før vi rebalancerer tilbage til udgangsniveauerne. Vores rentefølsomhed er fortsat forholdsvis lav, da renterne i Europa er meget lave, og mange renter er negative. Vores rentefølsomhed er samlet lavere end benchmark.

Med venlig hilsen Karsten Hannibal, Partner i Optimal Invest