



Henrik Ekman

Aktiechef

Ansvarlig for Maj Invest Aktier.

Henrik er uddannet cand.merc. i regnskab og finansiering og har mere end 25 års erfaring med rådgivning om forvaltning af aktieporteføljer og aktieanalyse.

I april måned gav afdelingen et mindre negativt afkast på 0,5 pct. målt i danske kroner, hvilket absolut set er utilfredsstillende, men dog mindre negativt end afdelingens sammenligningsindeks MSCI World, der faldt 2,2 pct. År-til-dato har afdelingen dermed givet et afkast på 17,9 pct., hvilket er 4,6 procentpoint bedre end sammenligningsindekset. Afdelingen har siden lanceringen i december 2005 givet et afkast på 103 pct. svarende til 20 procentpoint mere end sammenligningsindekset.

Gennem det meste af april måned fortsatte den positive stemning, som har kendetegnet de globale aktiemarkeder målt i lokalvaluta siden årets start. Mod månedens slutning vendte stemningen dog i forbindelse med begyndelsen af regnskabssæsonen. Den væsentligste negative påvirkning på afkastet kom fra en faldende dollarkurs som følge af svage amerikanske nøgletal, der fik den amerikanske centralbank til at antyde udskydelse af de ellers ventede rentestigninger. I forbindelse med faldet i dollaren steg olieprisen omvendt kraftigt gennem april.

For så vidt angår regnskabssæsonen, så har de store stigninger i lokalvaluta i Europa og Japan i årets første måneder naturligt øget spændingen til mange virksomheders regnskaber. Ikke mindst i Europa, hvor fokus har været på betydningen af en svagere euro og på, hvorvidt virksomhederne også kan se tegn på, at Europa er på vej frem. Den foreløbige del af de aflagte regnskaber tyder mest på det første; der er store valutagevinster, men endnu ikke klare tegn på øget omsætning fraset valutaeffekten. I USA har mange virksomheders regnskaber tilsvarende bekræftet den negative effekt for amerikanske selskaber af, at dollaren generelt er steget kraftigt de sidste par kvartaler.

Målt i kroner var det på regionsniveau Emerging Markets, der steg mest (+3,0 pct.) efterfulgt af Europa (+0,1 pct.) og faldt i Japan (-1,0 pct.) og USA (-3,5 pct.). Udviklingen i Emerging Markets er bl.a. drevet af store stigninger på kinesiske aktier, hvilket står lidt i kontrast til den forværrede underliggende økonomiske udvikling i landet. På sektorniveau var det især energiaktierne, der steg i lyset af den stigende oliepris.

Herudover var der ingen klar tendens mellem f.eks. cykliske og defensive aktier. Pharma-aktierne, der siden årets start har givet de største stigninger, var præget af gevinsthjemtagning og var den sektor, der faldt kraftigst i april. Omvendt viste en anden defensiv sektor, Telekom, de næsthøjeste kursstigninger.

I afdelingen var det de gennemsnitlige valg indenfor energi (især pga. engelske BG Group, olieeftersforskning efter et overtagelsestilbud fra Royal Dutch Shell), teknologi (bl.a. Microsoft, software, og Nintendo, computerspil), og varige forbrugsgoder, der bidrog mest positivt. Uden for disse sektorer bidrog den østrigske bank, Erste Bank også betydeligt positivt.

De høje kursstigninger på japanske og europæiske aktier, hvor mange euro-

pæriske eksportorienterede selskaber synes at være løbet lidt foran den underliggende udvikling, har medført, at europæiske aktier har udvist en ikke ubetydelig multipelekspansion i årets første fire måneder målt på P/E og K/I.

Absolut set er de dog stadig billigere end de amerikanske og med potentiale for større indtjeningsvækst. På den anden side vil den negative valutaeffekt på indtjeningen i mange amerikanske selskaber være aftagende, hvis dollaren har fundet et stabilt leje.

Samlet forventes afdelingen at nedbringe overvægtene i Europa og Japan, primært inden for de eksportdrevne områder. Omvendt ventes f.eks. europæiske banker, som afdelingen har en relativ stor eksponering over for, fortsat at kunne udvise en større fremtidig indtjeningsvækst end der aktuelt inddiskonteres. Særligt hvis de relativt kraftige rentestigninger ved indgangen til maj måned fortsætter. I forhold til Emerging Markets opretholdes en selektiv og afventende tilgang.