



Henrik Ekman

Aktiechef

Ansvarlig for Maj Invest Aktier.

Henrik er uddannet cand.merc. i regnskab og finansiering og har mere end 20 års erfaring med rådgivning om forvaltning af aktieporteføljer og aktieanalyse.

I februar måned gav afdelingen et afkast på 8,8 pct., hvilket er særdeles tilfredsstillende og 1,7 procentpoint bedre end afdelingens sammenligningsindeks MSCI World målt i danske kroner. År-til-dato har afdelingen dermed givet et afkast på 13,4 pct., hvilket er 0,8 procentpoint bedre end sammenligningsindekset.

Hvor de store kursstigninger i januar i høj grad var drevet af en stigende dollar og japanske yen, var de positive aktiemarkeder i februar drevet af stigninger i lokal valuta. Det var især forventninger til ECB's støtteopkøb, der bidrog til den positive stemning. Øget tiltro til en græsk gældsløsning ift. EU og et forsøg på våbenhvile i Østukraine medvirkede også til øget risikoappetit, og de græske og russiske aktiemarkeder steg omkring 20 pct. i februar. I USA steg renten, og olieprisen stabiliserede sig. Sandsynligvis mindskede det bekymringen hos nogle markedsdeltagere for, at tendensen til deflation i Japan og Europa ville brede sig til USA. Selv om meget så positivt ud og nøgletal, ikke mindst i Europa, og regnskaber viste en pæn udvikling, var der tale om så store aktiekursstigninger i januar og februar, at der i lighed med de forrige år er sket en betydelig prisstigning målt på nøgletal. Aktier er absolut set ikke billige længere.

På regionsniveau steg Europa mest (+7,3 pct.), efterfulgt af Japan (+7,1 pct.), USA (+7,1) og emerging markets (+4,3 pct.), alle målt i kroner. På sektorniveau steg de mest konjunkturfølsomme områder kraftigst. Som eneste sektor faldt aktierne inden for forsyningsområdet. Måske varsler det, at det ikke længere er nok for visse aktier, at blive opfattet som et alternativ til lave renter. Det var først og fremmest afdelingens overvægt af konjunkturfølsomme aktier, især inden for finans (bl.a. østrigske Erste Bank og den hollandske bank ING) og industri (bl.a. japanske Asahi Glass), der bidrog til merafkastet. Udviklingen i februar var så positiv, at stort set kun afdelingens mindste position, det amerikanske energiselskab Chesapeake, faldt i kurs.

Afdelingens gode udvikling i årets første måneder er ikke overraskende. Afdelingen har gennem en periode haft en overvægt af konjunkturfølsomme aktier, da vi vurderede, at deres prisfastsættelse ikke afspejlede en fortsat fremgang i de globale konjunkturer. Hertil kommer den positive effekt på europæiske og japanske selskabers indtjening ved svækkede valutaer, der efter vores vurdering ligeledes ikke var inddiskonteret i kurserne. Særligt ift. europæiske aktier har vi vurderet, at markedet generelt har været for pessimistisk i opfattelsen af Europas mulighed for i de kommende år igen at vise pæn og accelererende vækst til gavn for indtjeningen i mange europæiske virksomheder. Vi har dog uden tvivl været for tidligt ude med disse holdninger, hvilket afkastet i anden halvdel af 2014 viser. Der er ofte usikkert, hvornår forskelle i prisfastsættelse og ændrede indtjeningsudsigter afspejles i kurserne. Lave eller høje værdiansættelser i sig selv er ikke en udløsende faktor for en kursbevægelse. Ofte skal der gå en vis tid og ske en tilstrækkelig stor udvidelse af forskellen i prisfastsættelsen, før markedet begynder at interessere sig for det. Og selv i dét tilfælde skal der ofte en udefrakommende faktor til at igangsætte bevægelsen, sådan som det er set i år med ECB.

Henrik Ekman, 5. marts 2015