



Henrik Ekman
Aktiechef
Ansvarlig for Maj Invest
Globale 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 juli måned gav afdelingen et afkast på 1,1 pct., hvilket absolut set er tilfredsstillende, men lavere end afdelingens sammenligningsindeks MSCI World, der steg 3,2 pct. målt i danske kroner. For årets første syv måneder har afdelingen givet et afkast på 16,7 pct., hvilket er 1,5 procentpoint bedre end sammenligningsindekset. Afdelingen har siden lanceringen i december 2005 givet et afkast på 101 pct., eller 15 procentpoint mere end sammenligningsindekset.

De internationale aktiemarkeder udviste store udsving gennem måneden, hvor investorerne havde skiftende forventning til et succesfuldt udfald af EU's gældsforhandlinger med Grækenland. Da det resulterede i en ny hjælpepakke og en vis enighed om vilkårene for de fremadrettede forhandlinger, endte måneden med at udvise pæne stigninger.

I Kina fortsatte kursfaldene til derimod. Efter at være steget mere end 100 pct. det seneste år, faldt de kinesiske aktier mere end 30 pct. gennem juni og juli. De kinesiske myndigheder har forsøgt at lave diverse begrænsninger på aktiehandlen for at bremse kursfaldene. Selv om myndighederne i første omgang tilsyneladende har bremset kursfaldene, så har den type foranstaltninger historisk typisk blot ført til endnu større salgspres, når begrænsningerne igen hæves.

På enkeltaktieniveau var udviklingen påvirket af begyndelsen på regnskabs sæsonen, der viste blandede signaler for de konjunkturfølsomme sektorer i lyset af en fortsat negativ påvirkning fra faldende investeringer i energisektoren og lavere vækst i Kina, ikke mindst indenfor autosektoren. Inden for finans var retningen mere ensartet og positiv, især i banker pga. begyndende udlånsvækst og fortsat faldende nedskrivninger.

Afklaringen i Grækenland og en international atomaftale med Iran, der vurderedes at ville bane vejen for ny stor olieeksport fra landet, førte til kraftige fald i guld- (minus 6-7 pct.) og olieprisen (minus 20 pct.) i løbet af måneden. Med atomaftalen har Iran forpligtet sig til at lade FN foretage inspektioner af de iranske atomanlæg - herunder også militære atomanlæg.

Målt i danske kroner var det på markedsniveau Europa, der steg mest (4,0 pct.), efterfulgt af USA (3,4 pct.) og Japan (1,6 pct.), mens emerging markets faldt kraftigt (-5,6 pct.).

På sektorniveau førte rentefald og den generelle usikkerhed om udviklingen i Grækenland og en negativ stemning ift. emerging markets til høje afkast på de ikke-konjunkturfølsomme sektorer såsom forsyning (6,0 pct.), stabilt forbrug (5,5 pct.) og pharma (4,2 pct.), mens de mere konjunkturfølsomme områder som industri steg mindst (1,1 pct.). Råvarer (-4,3) og energi (-5,3 pct.) faldt kraftigt pga. afhængigheden af emerging markets.

I afdelingen var det især de gennemsnitlige aktievalg indenfor industri (bl.a. SKF, en svensk producent af kuglelejer, og Omron, en japansk producent af automatiseringsudstyr), varigt forbrug (bl.a. Samsonite, en Hong Kong baseret producent af kufferter) og stabilt forbrug (bl.a. Diageo, en engelsk spiritusproducent), der bidrog mest negativt. Uden for disse sektorer bidrog Chesapeake, amerikansk producent af skifferolie- og gas, betydeligt negativt for anden måned i træk. Selskabet udviser høj operationel vækst og effektivitet, men finansielt er selskabet udfordret, hvorfor investeringen er under overvejelse. De største enkeltstående positive bidrag kom Erste Bank i Østrig og Novo Nordisk.

Her i begyndelsen af anden halvdel af 2015 ser udsigterne for aktiemarkederne stadig positive ud. De tre væsentligste økonomier (USA, Europa og Japan) er i fremgang, og selv en genoplussen af problemerne i Grækenland og den aftagende vækst i Kina vurderes ikke at kunne ændre mærkbart på dette.

Renterne ligger fortsat lavt, så værdiansættelsen i markederne er muligvis høj, men ikke *for* høj! I det lys fastholdes afdelingens høje eksponering mod finans og de to konjunkturfølsomme sektorer teknologi og industri. Mange aktier inden for disse områder handler til relativt attraktive multipler og vurderes samtidig at have potentiale for at udvise en højere indtjeningsvækst, end hvad der generelt forventes i markedet, hvis konjunkturerne fortsætter med at udvikle sig positivt.

På regionsniveau gælder som hidtil, at den positive effekt af en svag valuta og en fortsat pæn global vækst, især ventes at gavne virksomheder i Europa og Japan.

Henrik Ekman
10. august 2015