



**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 maj måned gav afdelingen et positivt afkast på 2,5 pct. målt i danske kroner, hvilket absolut set er meget tilfredsstillende, og på niveau med afdelingens sammenligningsindeks MSCI World, der også steg 2,5 pct. År-til-dato har afdelingen dermed givet et afkast på 20,9 pct., hvilket er 4,8 pct. bedre end sammenligningsindekset. Afdelingen har siden lanceringen i december 2005 givet et afkast på 108 pct., eller 21 pct. mere end sammenligningsindekset.

Generelt lå de internationale aktiemarkeder relativt uforandret gennem maj måned målt i lokal valuta. Den 'retningsløse' udvikling set over hele måneden dækker dog over pæne udsving indenfor måneden, ikke mindst i lyset af de pludseligt stigende renter i begyndelsen af måneden. Ikke mindst i EU. Øget usikkerhed om udviklingen i gældsforhandlingerne mellem Grækenland og EU og en styrket dollar prægede også måneden. Trods styrkelsen af dollar lå olie- og guldprisen stabilt.

Kurserne på kinesiske aktier steg igen i maj, formodentlig drevet af gearede spekulative investeringer fra indenlandske investorer næsten som i et kædebrevslignende system. Nøgletal for den generelle økonomiske udvikling i landet fortsatte med at udvikle sig negativt.

Opkøbs- og fusionsaktiviteten fortsatte med at stige kraftigt til et niveau, som tangerede den sidste rekord, der blev sat i 2007 lige før finanskrisen. Dermed kan der føjes yderligere forhold til den i forvejen stigende bekymring, der er hos mange investorer omkring overvurderede aktiemarkeder, som snart vil opleve store kursfald.

Målt i danske kroner var det på regionsniveau USA, der steg mest (+3,5 pct.) efterfulgt af Japan (+3,4 pct.), emerging markets (+2,3 pct.) og Europa (+1,5 pct.). På sektorniveau var det især pharma- og teknologiaktierne, der steg mest, hvilket afspejlede endnu en måned uden klar tendens for så vidt angår cykliske versus defensive aktier. Den stabile oliepris førte til gevinsthjemtagning indenfor energiområdet efter store stigninger i forrige måned. I afdelingen var det de gennemsnitlige valg indenfor finans (bl.a. den hollandske bank ING og det amerikanske forsikringselskab AIG) og industri (bl.a. den amerikanske producent af byggematerialer Owens Corning), der bidrog mest positivt.

Uden for disse sektorer bidrog det amerikanske sundhedsforsikringselskab United Health og den amerikanske medievirksomhed Discovery Communications også positivt. Det største negative bidrag kom fra den amerikanske producent af skifferolie- og gas, EOG Resources.

Som nævnt er kraftigt stigende aktiekurser i Kina og rekordhøj opkøbsaktivitet de seneste bud på forhold, der kan indikere, at aktiemarkederne er ved at være steget for meget og står foran en større korrektion. Det er korrekt, at der indenfor aktiemarkedet er flere eksempler på lande eller undersektorer,

som er meget højt prisfastsat, men for så vidt angår de større etablerede markeder som USA, Europa og Japan, så er prisfastsættelsen måske nok i den højere ende af de pågældende landes historiske niveau, men ikke speciel høj i forhold til det generelt lave renteniveau. Det samme gælder dele af emerging markets, men her opretholdes fortsat en selektiv tilgang.

Selv hvis renten stiger, så bør aktiemarkederne kunne klare det, hvis stigningerne skyldes forbedrede konjunkturer, idet indtjeningen i virksomhederne i så fald vil fortsætte med at stige. I forhold til afdelingens porteføljesammensætning, så vurderes den at være godt positioneret med overvægte inden for banker, industri og teknologi, der typisk vil være nogen af de sektorer, der klarer sig relativt bedst (eller mindst ringe) ved rentestigninger.

Henrik Ekman, 9. juni 2015