



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 oktober måned havde afdelingen et positivt afkast på 8,6 pct. målt i kroner, hvilket er tilfredsstillende, men en anelse lavere end sammenligningsindekset MSCI World, der steg 9,5 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 11,1 pct., hvilket er 0,5 procentpoint lavere end sammenligningsindekset. Afdelingen har siden lanceringen i december 2005 givet et afkast på 91 pct. eller 11 procentpoint mere end sammenligningsindekset.

Efter den meget negative udvikling gennem det meste af tredje kvartal, genfandt den positive stemning sig i løbet af oktober måned. Fra månedens begyndelse steg markederne kraftigt, da dårlige arbejdsløshedstal i USA fik investorerne til at tro på, at der var større sandsynlighed for at den amerikanske centralbank ville fastholde en nulrente, hvilket blev opfattet som positivt for risikoappetitten og aktiemarkederne. Senere fulgte Den Europæiske Centralbank (ECB) op med udtalelser, der blev udlagt som et varsel om yderligere pengepolitiske lempelser i Europa, og samtidig sænkede den kinesiske centralbank sine renter. Den store bekymring for afmatning i Kina, som ellers var den primære årsag til de foregående måneders dårlige stemning, trådte dermed hurtigt i baggrunden, og mange begyndte at se mere nuanceret på Kina. Det fik aktier inden for energi- og råvareområderne til at stige kraftigt, selv om den underliggende udvikling i energi- og råvarepriser ikke var særlig positiv. Men bare en stabilisering var nok, hvilket viser, hvor lave forventninger investorerne havde til de pågældende områder i lyset af bekymringen for udviklingen i Kina. Selv om risikoappetitten (udtrykt ved volatiliteten i markedet) blev mærkbart forbedret i løbet af måneden, steg guldprisen noget usædvanligt samtidig. Tilsvarende paradoksalt førte de sænkede forventninger til øgede styringsrenter fra centralbankerne ikke til faldende renter overalt, idet bl.a. de amerikanske statsrenter begyndte at stige mod månedens slutning. Sammen med udmeldingerne fra ECB fik det dollaren til at stige.

Regnskabssæsonen for tredje kvartal begyndte i løbet af måneden, og den var til gengæld mere blandet, end den ellers gode stemning umiddelbart kunne give indtryk af. I relation til markedets bekymring for Kina benyttede mange virksomheder mere eller mindre berettiget lejligheden til at forklare de svigtende resultater med udviklingen i Kina. Det var særligt inden for industri og finans, at resultaterne var blandede, mens mange af de større selskaber inden for teknologiområdet til gengæld overgik markedets forventninger betydeligt.

Målt i kroner var det på regionsniveau Japan, der steg mest (+11,6 pct.) efter at være faldet kraftigst måneden før i lyset af bekymringen for Kina. Interessant nok steg Kina mindre (+10,7), men dog mere end det generelle marked. USA viste (+9,8 pct.) også store stigninger, mens emerging markets (+8,7) og Europa (+8,3 pct.) steg mindst. På sektorniveau sås de største stigninger som nævnt inden for energi (+12,7 pct.) og råvarer (+12,6 pct.), mens stabilt forbrug (+7,9 pct.) og pharma (+7,6 pct.) viste de mindste stigninger.

Overordnet set førte det kraftigt stigende marked som ofte tidligere set til store stigninger på konjunkturfølsomme aktier eller områder, der ville nyde godt af øget risikoappetit. Paradoksalt nok var pharmaselskaberne blandt dem, der, baseret på den foreløbige del af regnskabsæsonen, mest konsistent aflagde pæne og bedre end ventet regnskaber. Som omtalt i sidste månedskommentar skyldes den negative stemning ift. sektoren, at sektorens prispolitik over sine kunder er blevet et tema ift. amerikanernes udpegning af deres præsidentkandidater, hvor bl.a. Demokraternes favorit Hillary Clinton som evt. ny præsident forventes at ville se på, hvordan man kan lægge en dæmper på prisstigningerne.

I afdelingen var det især de gennemsnitlige aktievalg og overvægten inden for teknologi, bl.a. tyske SAP (virksomhedssoftware), Microsoft og Cisco (netværksudstyr), der bidrog mest positivt. På enkeltsekskabsniveau bidrog også de to japanske virksomheder Isuzu Motors (lastbiler) og Honda Motor (personbiler og motorcykler) også betydeligt positivt til afkastet. På den negative side bidrog bl.a. den store undervægt af energiaktier, da områdets aktier som nævnt steg kraftigt. Også de gennemsnitlige aktievalg inden for industri bidrog negativt, hvilket blev forstærket af, at området var overvægtet.

Som hidtil fastholdes en overvægt af europæiske og til dels japanske aktier samt generelt konjunkturfølsomme sektorer (herunder finans). Den relative prisfastsættelse af mange aktier inden for disse områder vurderes ikke helt at afspejle muligheden for at udvise en større end ventet indtjeningsmæssig fremgang som følge af en generel bedre end ventet konjunkturudvikling i USA, Europa og til dels Japan. Som hidtil er holdningen til Kina, at afmatningen i landets økonomiske vækst primært er en udfordring for Kina og udvalgte lande i emerging markets, som qua deres afhængighed af stigende energi- og råvarepriser vil være udfordret, så længe energi- og råvarepriserne forbliver lave.

Henrik Ekman, 4. november 2015