

DK0060005254



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.

Den positive stemning vendte tilbage i august, ikke mindst i USA. I august måned har afdelingen givet et afkast på 2,7 pct. Det er 1,3 pct. mindre end afdelingens sammenligningsindeks MSCI World. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 7,7 pct., hvilket er 4,2 pct. mindre end sammenligningsindekset. Afdelingen har siden lanceringen i december 2005 givet et afkast på 71 pct., eller 19 pct. mere end sammenligningsindekset, der har givet 51 pct.

Ved udgangen af juli tydede meget på, at en yderligere forværring af den geopolitiske udvikling ville danne baggrund for fortsat negativ stemning på markederne. Risikoappetitten steg imidlertid mærkbart i løbet af august måned efter, at ECB's chef, Mario Draghi, på sit månedlige pressemøde og senere ved centralbankchefernes møde i USA lagde op til, at ECB ville overveje støtteopkøb på obligationsmarkederne (den såkaldte quantitative easing) og i tilknytning hertil, at EU burde overveje at lempe finanspolitikken for at øge væksten i EU. Dermed endte august med at blive den bedste måned på de internationale aktiemarkeder i år målt i danske kroner, hjulpet af fortsatte stigninger i dollarkursen. Det var USA (+5,7 pct.) og emerging markets (+4,1 pct.), der steg mest, mens Europa (+ 2,0 pct) og især Japan (-0,6 pct.) udviste den svageste udvikling. På sektorniveau var afkastene meget ensartede, hvilket afspejlede, at der i højere grad var tale om en generel forbedring af risikoappetitten end om ændrede syn på konjunkturer, regnskaber eller lign.

Afkastet i afdelingen var absolut set tilfredsstillende, men i forhold til sammenligningsindekset var afkastet i lighed med juli negativt påvirket af overvægten af investeringer i industrivirksomheder i Europa og Japan. Her var det bl.a. den japanske producent af industrielt glas, Asahi Glass, og endnu engang den italienske producent af Iveco-lastbiler og landbrugsmaskiner, CNH Industrial, der bidrog mest negativt. Hvad angår enkeltaktier bidrog det også negativt, at afdelingen ikke havde investeret i Apple, der vejer tungt i indekset og som steg kraftigt op til lanceringen af den nye iPhone.

Udtalelserne fra Mario Draghi kom oven på dårligere end ventede konjunktural fra Europa og Japan. I Europa sandsynligvis primært som forsinket effekt af de svage nøgletal fra USA i første kvartal pga. den hårde vinter og for Japans vedkommende som følge af en momsforhøjelse i begyndelsen af andet kvartal, der havde været med til at fremrykke væksten til første kvartal og dermed hæmme væksten i andet kvartal. Det kan forekomme paradoksalt, at dårlige og værre end ventede konjunktural i kombination med en forværring af den geopolitiske udvikling kan danne udgangspunkt for en betydelig positiv kursudvikling, sådan som det sås i august, men denne effekt er ofte set i markederne. Investorerne hæfter sig i første omgang mindre ved årsagen til, at især den europæiske, men også den japanske centralbank, er parat til at tage yderligere ukonventionelle metoder i brug for at øge væksten. I stedet er fokus på den eventuelle kortsigtede, positive likviditetseffekt af, at centralbankerne starter eller øger deres støtteopkøb i markederne. Dermed bliver dårligt nyt paradoksalt nok til godt nyt, nærmest i en grad så det næsten er bedre, jo værre tallene er.

Erfaringerne fra den amerikanske centralbanks gentagne støtteopkøb viser imidlertid, at effekten på markederne ofte kun er kortvarig. Afdelingens fokus er derfor snarere den underliggende og langsigtede udvikling. Her viser tallene for første halvår korrekt nok, at det går langsommere end ventet i Europa, men fremadrettet er det fortsat forventningen, at udlånvæksten fra de europæiske banker, den faldende euro og øgede globale vækst pga. bedre konjunkturer i USA tilsammen vil trække væksten i Europa op. På den baggrund og som følge af mange europæiske aktiers attraktive prisfastsættelse har afdelingen derfor valgt at fastholde overvægten af europæiske aktier.

Henrik Ekman, 8. september 2014.