

DK0060005254

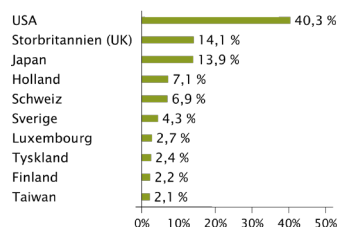


**Henrik Ekman**

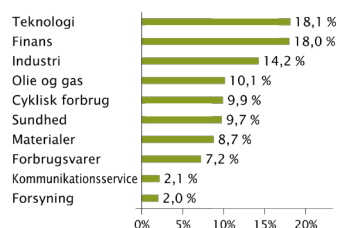
Aktiechef, ansvarlig for  
Maj Invest Aktier.

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

#### Top 10 Lande



#### Sektorfordeling for aktier



Pr. 30. april 2014.  
Kilde: Morningstar.

I Maj måned har afdelingen givet et afkast på 3,8 pct. Det er 0,2 pct. mere end afdelingens sammenligningsindeks MSCI World. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 4,1 pct., hvilket er 1,3 pct. mindre end sammenligningsindekset. Afdelingen har siden lanceringen i december 2005 givet et afkast på 65 pct., mens sammenligningsindekset har givet 43 pct.

Stigningerne på de internationale aktiemarkeder var ikke mindst drevet af store stigninger i dele af emerging markets (bl.a. Indien og Rusland) og Japan på 5-6 pct. Rusland og Japan er dog stadig faldet kraftigt siden årsskiftet. Maj Invest Aktier steg i maj måned en anelse mere end den generelle udvikling på markederne, positivt påvirket af bl.a. investeringerne indenfor Teknologi- (f.eks. Nintendo, Nokia og Cisco) og Finansområdet (f.eks. Royal Bank Of Scotland og Standard Chartered).

Med stigningerne i maj måned har mange aktiemarkeder sat ny rekorder. Samtidig føres mange nye selskaber på børsene i disse måneder, ligesom VIX-indekset, der afspejler kursudsvingene i markedet, igen er nede på et historisk lavt niveau. Tilsammen har disse forhold ført til diskussioner af, hvorvidt aktiemarkederne er overophedede og har øget risiko for snarlige og store kursfald.

I princippet er der ikke noget problem ved stigende aktiekurser, idet det over tid er et naturligt resultat af stigende indtjening i virksomhederne. Det afgørende for strategien i Maj Invest Aktier er, hvorvidt *prisfastsættelsen* af de enkelte aktier ser anstrengt ud, f.eks. afspejlet ved de P/E- eller K/I-multipler man som investor betaler, når man investerer i et selskab. Selv om de høje kursstigninger siden begyndelsen af 2013 primært har været drevet af multipele ekspansion og kun sekundært af indtjeningsvækst, så er de fleste aktier ikke højt prisfastsat absolut set, idet de i gennemsnit handler til P/E på 15-16 gange den forventede indtjening for 2014. I forhold til et lavt afkast på obligationer ser aktier heller ikke dyre ud.

Der kan naturligvis altid forekomme kortsigtet uro på markederne afledt af geopolitisk uro eller andre udefrakommende forhold, som påvirker risikoappetitten negativt, ligesom der altid vil være dele af aktiemarkedet, som er prisfastsat meget højt på kort sigt, hvilket har været tilfældet for internet- og biotekrelaterede aktier i starten af dette år. Men *generelt* er prisfastsættelsen fair og som udgangspunkt kan aktierne derfor forventes at stige gradvist i takt med den underliggende vækst i indtjeningen, der aktuelt forventes at ligge omkring 10 pct. for indeværende år (afhængigt af sektorer eller regioner).

Hertil skal man – eller kan man, afhængigt af risikoappetitten – tillægge potentialet for at generelt bedre konjunkturer begynder at afspejle sig i øgede forventninger til væksten i virksomhedernes indtjening. Dette er ikke sket endnu, og for Maj Invest Aktier opfattes dette potentiale især som betydeligt i forhold til traditionelle teknologi- og industriselskaber, hvorfor Maj Invest Aktier er overvægtet inden for disse områder.

I modsætning til den gennemsnitlige prisfastsættelse af europæiske og amerikanske aktier, er både dele af emerging markets og det japanske aktiemarked blevet relativt billigere siden årsskiftet. Dels fordi kurserne er faldet, men også fordi analytikernes indtjeningsforventninger til selskaberne i de to områder er blevet øget. Som altid dækker det over store forskelle. Det er især store delvist statsjede selskaber, der er baggrunden for at emerging markets er lavt prisfastsat, idet 'kvalitets'-selskaber ikke er faldet væsentlig i kurs. Maj Invest Aktiers eksponering mod emerging markets er derfor primært indirekte via selskaber på de udviklede markeder, der har stor markedseksponering i udvalgte emerging markedslande. Hvad angår Japan, har markedets fokus især været på indenlandsk orienterede finans- og ejendomsselskaber, mens Maj Invest Aktier forsat har fokus på globalt orienterede selskaber, der bl.a. vurderes at have fået en *varig* fordel af svækkelsen af den japanske yen.

Henrik Ekman, 4. juni 2014.