

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.

I juli måned har afdelingen givet et afkast på -0,2 pct. Det er 0,8 pct. mindre end afdelingens sammenligningsindeks MSCI World. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 4,9 pct., hvilket er 2,7 procentpoint mindre end sammenligningsindekset. Afdelingen har siden lanceringen i december 2005 givet et afkast på 66 pct., eller 21 procentpoint mere end sammenligningsindekset, der har givet 45 pct. i samme periode.

I modsætning til de foregående måneder var de internationale aktiemarkeder i stigende grad negativt påvirket af den fortsatte, og desværre øgede, geopolitiske uro i særligt Ukraine og Israel. MSCI Verdensindeks steg ganske vist 0,7 pct. i juli måned målt i danske kroner som følge af en stærkere dollar, men målt i dollar var udviklingen negativ. Det var som i de foregående måneder Japan (+ 3,8 pct.), emerging markets (+ 1,9 pct.) og USA (+0,9 pct.), der trak i positiv retning, mens Europa (-3,5 pct.) fortsatte med at falde. Denne gang drevet af især Tyskland, der faldt 4,3 pct. På sektorniveau sås de største stigninger indenfor teknologi-, tele- og råvaresektorerne, mens oliepriserne, som var meget volatile, endte med at falde kraftigt (knap 10 pct. den sidste uge af juli) trods øget geopolitisk uro, hvilket påvirkede energi- og forsyningssektorerne mest negativt.

Hvad angår Maj Invest Aktier, blev afdelingen i juli måned generelt negativt påvirket af afdelingens overvægt af investeringer i Europa. Det var bl.a. den østrigske bank, Erste Bank, der som følge af sin eksponering mod Østeuropa faldt kraftigt, ligesom den italienske producent af Iveco-lastbiler og landbrugsmaskiner, CNH Industrial, faldt betydeligt op til virksomhedens regnskab i august måned. Afdelingens overvægt af japanske aktier påvirkede afkastet positivt, men bl.a. som følge af afdelingens fokus på eksportselskaber, blev den positive effekt mindsket af en styrkelse af den japanske yen. Den japanske varevognsproducent Isuzu Motors var blandt de mest positive bidragsydere.

Det er helt korrekt og forventeligt, at øget geopolitisk uro påvirker markederne negativt. Korrekt, fordi det kan få både kortsigtede og langsigtede negative økonomiske konsekvenser for den generelle konjunkturudvikling og for indtjeningsudviklingen i mange virksomheder. Det er også forventeligt, fordi uroen naturligt vil påvirke den generelle risikoappetit hos investorerne i negativ retning. Selv om det således kan have indflydelse på stemningen, er det til gengæld meget vanskeligt at indarbejde betydningen af geopolitisk uro i forventningerne til udviklingen i konjunkturerne og virksomhedernes indtjening. Hertil kommer, hvilke multipler man så vil betale for denne indtjening.

Afdelingens fokus er økonomisk analyse – ikke politisk. I første omgang er det derfor strategien at holde fast i Maj Invests konjunktursyn om en gradvis normalisering af vækst- og renteutviklingen med udgangspunkt i USA sammen med en forventning om, at Europa vil overraske positivt for så vidt angår konjunkturudviklingen. Derudover tages udgangspunkt i de forventninger til virksomhedernes indtjeningsudvikling, som de officielle regnskaber giver anledning til. Her er der foreløbig ingen generelle tegn på forværring som følge af den geopolitiske udvikling, idet de halvårsregnskaber, der er aflagt indtil videre, generelt ser gode ud og er bedre end ventede. Det gælder især for virksomheder i Asien, Japan og USA. Det er vurderingen, at den lidt mere afdæmpede udvikling i Europa ikke skyldes krisen i Ukraine/Rusland, men også at Europa stadig kun lige er på vej ud af krisen, hvilket Den Europæiske Centralbanks indførelse af ukonventionelle pengepolitiske lempelser i juni måned også vidnede om. Disse lempelser har foreløbigt givet anledning til svækkelse af euroen, hvilket gavner de europæiske eksportvirksomheders indtjening. Sammenholdt med de sidste par måneders relativt kraftige underperformance har afdelingen derfor valgt at fastholde overvægten af europæiske aktier.

Henrik Ekman, 6. august 2014.