

Maj Invest Globale Aktier

DK0060005254



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 januar måned gav afdelingen et afkast på -6,9 pct. målt i kroner, hvilket er meget utilfredsstillende og lavere end sammenligningsindekset MSCI Verden, der viste -5,6 pct. Afdelingen har siden lanceringen i december 2005 givet et afkast på 76 pct.

Aktiemarkedene fik i januar en hård start på året med kursfald på op mod 10 pct., da det så værst ud. Efter kortvarig uro i august og september 2015 var stemningen ellers blevet bedre i de sidste måneder af 2015, i takt med at investorerne fik et mere afbalanceret indtryk af effekten af den aftagende vækst i Kina, ligesom den ventede forhøjelse af styringsrenten fra den amerikanske centralbank ikke fik den store effekt, da forhøjelsen endelig kom i december måned. Tilsvarende var olieprisen faldet gennem de sidste måneder af 2015, uden at det havde større negativ effekt på aktiemarkedene generelt på det tidspunkt. Alligevel blev afmatningen i Kina og fortsatte olieprisfald på ny fremhævet som hovedårsagerne til, at de internationale aktiemarkeder generelt gav store kursfald i januar. Det kan virke ejendommeligt, at alverdens aktiemarkeder pludselig skal rammes hårdt af dårlige kinesiske nøgletal, da nedgangen har været kendt længe, og i øvrigt sandsynligvis først og fremmest er Kinas problem. Der har således ikke været foretaget større sænkninger af forventningerne til den globale vækst blandt økonomer som følge af udviklingen i Kina.

Tilsvarende er det ikke oplagt, at olieprisfaldet skulle have en bred negativ indflydelse på de globale aktiemarkeder. I langt de fleste tilfælde vil et stort fald i oliepriserne sandsynligvis snarere have en positiv effekt på husholdningernes forbrugsmuligheder og virksomhedernes økonomi, sådan som det historisk har været tilfældet ved andre olieprisfald. Selv om nøgletallene i USA, Japan og Europa har været til den svage side, vurderes udviklingen i konjunkturerne generelt at være relativt god. Det samme gælder den foreløbige del af regnskabs sæsonen, der ikke har ført til generelle sænkninger af forventningerne til virksomhedernes indtjening. Med uændrede indtjeningsforventninger og yderligere fald i renterne er værdiansættelsen af aktier både absolut og relativt til obligationer dermed fortsat meget attraktiv.

Samlet set skal kursfaldene derfor sandsynligvis snarere ses som udtryk for et selvforstærkende stemningsdrevet salgspres fra visse investorer, der ønsker at nedbringe risiko hurtigt. Der spekuleres bl.a. på, om det eksempelvis kunne være diverse statsejede oliefonde, der har skullet realisere aktiver for at finansiere et voksende budgetunderskud. Dét forhold, at guld ikke initialt steg så kraftigt, da kursfaldene begyndte lige efter årsskiftet, kunne tale for dette.

De enkelte markeder

Målt i kroner var det på markedsniveau USA, der faldt mindst (-5,1 pct.) efterfulgt af Europa (-6,2 pct.) og emerging markets (-6,3 pct.), mens Japan (-7,3 pct.) faldt mest. På sektorniveau var den negative markedsudvikling overvejende afspejlet i en forventet outperformance af defensive aktier i forhold til mere cykliske aktier. Det var således f.eks. råvarer (-10,2 pct.) og finans (-10,0 pct.), der i lyset af fortsat faldende råvarepriser og renter viste den svageste udvikling, mens de mindst konjunkturfølsomme sektorer som forsyning (+1,4 pct.) og telekom (+0,5 pct.) for anden måned i træk var blandt de bedste sektorer og faktisk havde mindre stigninger.

Maj Invest Globale Aktier

DK0060005254

Selv om de fleste sektorafkast var som ventet i lyset af den generelt meget negative stemning, var der to bemærkelsesværdige undtagelser. For det første energisektoren, der 'som ventet' startede året med at falde mere end markedet, men vendte markant positivt rundt mod månedens slutning på baggrund af rygter om, at OPEC-ministre ville mødes. At der ikke skal mere til afspejler, hvor lave forventningerne til energi var blevet. For det andet viste pharma et tilsvarende atypisk kursfald, der var større end markedet, kun 'overgået' af råvarer og finans. Grundlæggende set er sektorens vilkår fortsat strukturelt gode, men efter flere års afkast væsentligt over markedsniveau er prisfastsættelsen af pharma ikke længere lav, og politiske udmeldinger op til det amerikanske præsidentvalg om øget priskontrol på det vigtige amerikanske marked har gennem de seneste måneder skabt betydelig usikkerhed for sektorens selskaber.

Afdelingens investeringer

I afdelingen var det især de gennemsnitlige aktievalg og overvægten inden for teknologi med bl.a. kinesiske Lenovo (PC'ere og tablets) og Cisco (datanetværksudstyr), der bidrog mest negativt. Også overvægten og de gennemsnitlige aktievalg inden for finans bidrog negativt, bl.a. pga. schweiziske Credit Suisse (investeringsbank) og engelske Royal Bank Of Scotland (traditionel bank). På enkelt-selskabsniveau bidrog også amerikanske Samsonite (kufferter) samt de to japanske selskaber Omron (automatiseringsudstyr) og Honda Motor (biler og motorcykler) også betydeligt negativt. I lyset af den negative udvikling var der relativt få positive afkast, men her bidrog bl.a. tyske GEA (mejeriudstyr).

Trods den negative markedsstemning opretholdes generelt et positivt syn på aktier. Forventningerne til konjunkturudviklingen er fortsat positiv. Alternativafkastet fra obligationer er lavt, og kursfaldene har generelt ikke været drevet af tilsvarende fald i forventningerne fra selskaber og analytikere. Aktier er med andre ord i gennemsnit blevet mere attraktivt prisfastsat. På regionsniveau fastholdes en overvægt af europæiske aktier, mens der på sektorniveau fastholdes en overvægt af konjunkturfølsomme sektorer (især teknologi og industri). Det er fortsat opfattelsen, at mange aktier inden for disse områder er prissat attraktivt, særligt i forhold til potentialet for en høj indtjeningsmæssig fremgang, i takt med at konjunkturerne både i USA og Europa, og til dels Japan, forbedres. Hvad angår Kina, er holdningen fortsat, 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.

Overvægten af banker opretholdes trods aktuelt lave renter og svag udlåns-vækst. Tab og hensættelser på udlån bliver ved med at falde, og hvis renterne gradvist begynder at stige, er området for alvor interessant. I den udstrækning, at markedsrenterne omvendt kun udviser beskedne stigninger, vil det blive overvejet om eksponeringen mod mindre rentefølsomme selskaber inden for f.eks. stabil forbrug og pharma bør øges, forudsat at prisfastsættelsen ikke er for høj.

Henrik Ekman, 4. februar 2016

