

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 februar måned havde afdelingen et negativt afkast på 1,6 pct. målt i kroner, hvilket er utilfredsstillende og lavere end sammenligningsindekset MSCI World, der faldt 1,2 pct. År-til-dato har afdelingen givet et tilsvarende utilfredsstillende afkast på -8,4 pct., hvilket er 1,6 procentpoint mindre end sammenligningsindekset. Afdelingen har siden lanceringen i december 2005 givet et afkast på 73,6 pct., eller 7,1 procentpoint mere end sammenligningsindekset.

Den volatile og negative stemning fra januar måned fortsatte ind i februar, selv om markedet set over hele måneden ikke faldt så kraftigt som i januar. Hvad angår olieprisudviklingen, så er det grundlæggende set positivt for de fleste husholdningernes forbrugsmuligheder og de fleste virksomheders indtjening, når energiomkostningerne falder. Alligevel har der siden årets begyndelse været en tæt, men omvendt, sammenhæng mellem udviklingen i olieprisen og den generelle stemning på aktiemarkedet. Når olieprisen falder, falder aktiekurserne, og omvendt. Paradoksalt nok har energiaktier ikke klaret sig dårligere end markedet hverken i januar eller februar, så det er altså ikke specifikt olieaktierne, investorerne er bekymrede for. Som nævnt sidste måned kan sådanne 'uventede' udviklinger ofte forklares med, hvordan flertallet af investorerne er positioneret i markedet. Hvis mange investorer allerede har meget få energiaktier i deres porteføljer, behøver en bekræftelse af den negative holdning til sektoren (i form af yderlige fald i olieprisen) ikke nødvendigvis at føre til yderligere større kursfald.

Den tætte sammenhæng mellem olieprisen og den generelle aktiemarkedsstemning skal nok snarere findes i, at der blandt nogle investorer er en stigende bekymring for, at svage råvaremarkeder og faldende oliepriser er et varsel om, at økonomierne er ved at gå i recession. Historisk set har den sammenhæng ofte kunnet iagttages. Den bekymring har siden årets begyndelse og især gennem februar fået yderligere næring af, at renterne er fortsat med at falde, ligesom forskellen mellem korte og lange renter er blevet mindre, svarende til at rentekurven er blevet fladere. Især sidstnævnte forhold har historisk været forbundet med øget risiko for recession. Gennem måneden fik det mange investorer til at gå over i guld og guldaktier, som steg med henholdsvis mere end 10 og 35 pct. Også den japanske yen, som ellers er blevet svækket markant gennem de senere år, genvandt i februar pludselig sin gamle status som sikker havn og steg kraftigt. Oven i disse ting har konjunkturindikatorerne været svage, ligesom udmeldinger fra den amerikanske centralbank er blevet tolket som om, at banken vil udskyde yderligere renteforhøjelser på kort sigt. Så der har været nok at hænge sin hat på, hvis man er bekymret for konjunkturudviklingen. Spørgsmålet er, om det er berettiget? For trods alle disse tegn på faldende tiltro til udviklingen, kan det konstateres, at virksomhederne i de fleste, også konjunkturfølsomme, brancher stadig aflægger pæne regnskaber, at arbejdsløsheden falder, mens huspriser, bilsalg og lønninger stiger. Det er sandsynligvis primært midlertidige negative lagereffekter, der får konjunkturindikatorerne til at falde.

Målt i kroner var det i lyset af svage, men stabiliserede råvaremarkeder, de råvareeksponerede emerging markets, der faldt mindst (-0,5 pct.) efterfulgt af USA (-0,6 pct.), mens Europa (-2,2 pct.) og Japan (-3,2 pct.) faldt mest. På sektorniveau fik de stabiliserede råvaremarkeder især positiv effekt på råvarer, der

Maj Invest Globale Aktier

DK0060005254

steg kraftigt (+6,0 pct.), ligesom den til dels råvareprisafhængige industrisektor også havde et positivt afkast (+2,0 pct.). Bortset fra disse atypiske positive afkast var udviklingen på sektorniveau i overensstemmelse med den generelle negative markedsstemning. I lyset af de fortsatte rentefald viste finans i lighed med udviklingen i januar de største fald (-3,8 pct.), og bankerne faldt med mere end 5 pct. i gennemsnit.

I afdelingen var det især de gennemsnitlige aktievalg inden for finans, bl.a. den schweiziske investeringsbank Credit Suisse, det amerikanske forsikringselskab AIG, den østrigske bank Erste Bank og den engelske bank Royal Bank of Scotland, der bidrog mest negativt. På enkeltaktieniveau bidrog også den amerikanske tv-producent Discovery Communication betydeligt negativt. På den positive side bidrog de gennemsnitlige aktievalg og overvægten inden for industri med bl.a. svenske Volvo (lastbiler), amerikanske Rockwell Automation (automatiseringsudstyr) og svenske SKF (kuglelejer) mest positivt. Også overvægten og de gennemsnitlige aktievalg inden for teknologi bidrog positivt, bl.a. pga. amerikanske Cisco (datanetværksudstyr) og amerikanske Qualcomm (smartphone halvledere). På enkeltelskabsniveau bidrog også amerikanske Samsonite (kufferter) positivt.

Der opretholdes et positivt syn på aktier generelt, idet det vurderes, at markedets bekymring for recession er overdrevet. I stedet er vurderingen, at konjunkturudsigterne er positive, alternativafkastet fra obligationer er lavt, og kursfaldene har generelt ikke været drevet af tilsvarende fald i forventningerne fra selskaberne og analytikere. Virksomhederne aflægges således generelt pæne regnskaber midt i den betydelige markedsuro. Aktier er med andre ord i gennemsnit blevet mere attraktivt prisfastsat. På regionsniveau fastholdes en regional overvægt af europæiske aktier, mens der på sektorniveau fastholdes en overvægt af konjunkturfølsomme sektorer (især teknologi og industri). Det er fortsat opfattelsen, at prisfastsættelse af mange aktier inden for disse områder er attraktiv, særligt i forhold til potentialet for en høj indtjeningsmæssig fremgang i takt med at konjunkturerne både i USA og Europa samt til dels Japan forbedres. Afdelingen er undervægtet inden for finans, men der opretholdes en overvægt af banker trods aktuelt lave renter og svag udlånsvækst. Det skyldes, at prisfastsættelsen er lav, tab og hensættelser på udlån bliver ved med at falde, ligesom kapitaliseringen vurderes at være på plads. Hvis renterne gradvis begynder at stige, er området for alvor interessant.