

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 august måned gav afdelingen et positivt afkast på 1,9 pct. målt i kroner, hvilket er tilfredsstillende og 1,3 pct. bedre end sammenligningsindekset MSCI World, der steg 0,6 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 0,6 pct., hvilket er 1,5 procentpoint mindre end sammenligningsindekset.

I august måned lagde markederne for alvor Brexit-usikkerheden bag sig og fokuserede i stedet på de grundlæggende forhold som nøgletallene og ikke mindst virksomhedernes halvårsregnskaber, der generelt var bedre end forventet. Nogen vil sige, at regnskaberne var bedre end 'frygtet', og at regnskaberne i øvrigt normalt er bedre end ventet, fordi analytikernes estimater ofte bliver sænket i ugerne op til regnskabernes aflæggelse. Uanset hvad, så viste regnskaberne, at virksomhederne i gennemsnit på tværs af sektorer havde en lav, men dog positiv vækst i omsætningen, hvilket er lidt stærkere end i de forrige kvartaler. Det skyldes uden tvivl, at den negative effekt af svækkede makroøkonomiske nøgletal gennem nogle kvartaler er ved at aftage. Hertil kommer, at mange amerikanske virksomheder oplever, at der ikke længere er nogen negativ valutaeffekt i takt med, at dollaren stabiliseres/svækkes. Der er med andre ord en positiv effekt af, at graden af forværring er aftagende.

Indtjeningsvækst

For så vidt angår indtjeningsvæksten, var den også højere end i de forrige kvartaler og stadig en del bedre end omsætningsudviklingen. Hertil vil nogen fremføre, at væksten i indtjeningen udtrykt ved EPS i nogen grad er drevet af aktietilbagekøb. Det ændrer dog ikke det overordnede billede af, at selv om væksten i økonomierne og virksomhederne omsætningsudvikling generelt er relativ lav, så formår virksomhederne at levere en rimelig indtjeningsfremgang. Ikke mindst på grund af løbende omkostningstilpasninger og andre effektiviseringer.

Som nævnt har mange udtrykt skepsis til 'kvaliteten' af den aktuelle makroøkonomiske og indtjeningsmæssige situation. Det fremføres også, at særligt aktiemarkedet i USA hele tiden sætter nye rekorder, er højt prisfastsat, og at det nuværende globale konjunkturopsving har været historisk længe. Sidst men ikke mindst lurer en forhøjelse af styringsrenten fra den amerikanske centralbank. Det er dog især den aktuelle prisfastsættelse, der volder problemer for mange. Set i forhold til det historisk lave alternativafkast på obligationer, er aktier generelt ikke dyre. Netop den udbredte skepsis er medvirkende til, at afdelingen opretholder en positiv holdning til aktiemarkedet. Hvis det modsatte var tilfældet, ville det således være mere bekymrende. Den skeptiske holdning afspejler således, at forventningerne er meget lave, hvilke ofte kan være et godt tidspunkt at investere på.

Markedet

Målt i danske kroner var det på markedsniveau emerging markets (+2,5 pct.), der klarede sig bedst efterfulgt af Europa (+0,8 pct.), Japan (+0,4 pct.) og USA (+0,2 pct.). På sektorniveau skete der en tydelig rotation ud af de defensive 'renteproxies' over mod de mere konjunkturfølsomme sektorer, selv om renterne faktisk ikke steg synderligt. Alligevel var det især finans (+5,9 pct.), der steg mest efterfulgt af teknologi (+2,0 pct.) og industri (+1,2 pct.). Omvendt faldt den rentefølsomme forsyningssektor (-4,9 pct.) efterfulgt af farma (-4,1 pct.), hvor diskussionen om holdbarheden af de høje amerikanske medicinpriser bliver ved med at på-

Maj Invest Globale Aktier

DK0060005254

virke sektoren negativt. I lighed med forsyningssektoren faldt telekom (-2,9 pct.) også som følge af sektorens negative rentefølsomhed.

Afdelingen var positivt påvirket af den omtalte markedsrotation ud af defensive og over i rente- og konjunkturfølsomme aktier. Det var således især overvægten og de gennemsnitlige aktievalg indenfor industri og finans (banker), der bidrog mest positivt. Bl.a. som følge af afdelingens investeringer i vindmølleproducenten Vestas (Danmark), bankerne KBC (Belgien) og ING (Holland) og forsikringselskabet AIG (USA). Også undervægten indenfor forsyning og ejendomme, bidrog svagt positivt. På enkeltaktieniveau bidrog bilproducenten Honda (Japan) og kuffertproducenten Samsonite (USA) også betydeligt positivt. Sidstnævnte på baggrund af selskabets opjustering af forventningerne til opkøbet af Tumi. På den negative side bidrog først og fremmest de gennemsnitlige aktievalg indenfor farma, ikke mindst som følge af investeringen i Novo Nordisk, da selskabet meddelte, at prispres i USA vil ramme selskabet indtjening i 2017. Også investeringerne i Novartis (Schweiz) og sundhedsforsikringselskabet United Health (USA) bidrog negativt.

Forventninger

I afdelingen opretholdes et positivt syn på aktier i lyset af en fortsat positiv konjunkturudvikling og en relativ attraktiv prisfastsættelse, ikke mindst som følge af et meget lavt alternativafkast fra obligationer. På regionsniveau fastholdes en overvægt af europæiske aktier som følge af en generel lav prisfastsættelse og forventninger om, at europæisk økonomi er på vej frem. Det står i modsætning til, at mange er nervøse for, om den politiske usikkerhed ved Englands udmelding af EU vil forplante sig til økonomisk usikkerhed i resten af Europa.

Emerging markets fortsætter tilsyneladende med at stige, især de dele der faldt kraftigst sidste år. Der opretholdes derfor en selektiv tilgang til området, da mange af især de olie- og råvareproducerende landes udfordringer er uændrede. I forhold til Japan har en uforudsigelig valutakursudvikling stor betydning indtjeningsudviklingen hos mange af de globale eksportselskaber. Vi har derfor fortsat en selektiv og afventende tilgang. I forhold til den udbredte bekymring for det generelle markeds prisfastsættelse, er Japan dog en af undtagelserne, idet markedet på aggregeret niveau er relativt lavt prisfastsat.

På sektorniveau fastholdes en overvægt af konjunkturfølsomme sektorer i form af teknologi, varigt forbrug og til dels industri samt banker inden for finans. De ikke-konjunkturfølsomme områder er under ét undervægtet som følge af de fleste sektors prisfastsættelse, ikke mindst indenfor stabilt forbrug. I forhold til farma fortsætter usikkerheden om sektorens muligheder for at opretholde en høj pris-sætning på produkter på det vigtige amerikanske marked. Efter kursfald er sektoren dog blevet væsentlig mere attraktiv, og det overvejes at øge eksponeringen mod området.