

Maj Invest Globale Aktier

DK0060005254



Mads Peter Søndergaard

Porteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Globale Aktier

Mads er uddannet cand.merc. i finance and international business fra Handelshøjskolen i Aarhus og har fem års erfaring fra finanssektoren med analyse af danske og internationale aktier. Hertil kommer tidligere analytikererfaring fra selskaber uden for finanssektoren.

I september måned gav afdelingen et afkast på -0,8 pct. målt i kroner, hvilket er utilfredsstillende og 0,5 procentpoint ringere end sammenligningsindekset MSCI World, der faldt 0,3 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -0,2 pct., hvilket er 2,0 procentpoint mindre end sammenligningsindekset.

September måned var relativt stabil på aktiemarkedet med en begrænset mængde regnskabsaflæggelser og forholdsvist få begivenheder til at påvirke stemningen i positiv eller negativ retning. Fokus var rettet mod den forestående regnskabssæson og kommende politiske begivenheder, herunder ikke mindst det amerikanske præsidentvalg i november.

I oktober går vi ind i regnskabssæsonen for årets tredje kvartal, og som altid forbereder analytikerne sig ved at justere deres forventninger til virksomhedernes regnskaber. Resultatet af denne øvelse er oftest, at forventningerne nedjusteres, hvilket alt andet lige får aktierne til at se dyrere ud målt på pris i forhold til forventet indtjening. Det lægger et vist pres på markedet (om end markedet i perioder også kan være stærkt nok til at ignorere de negative revisioner). Også denne gang er forventningerne blevet nedjusteret de seneste måneder, men i betydeligt mindre omfang end op til kvartalsregnskaberne for andet kvartal. I Europa har billedet på det seneste endda været, at flere analytikere opjusterer end nedjusterer, hvilket vi senest så i begyndelsen af 2015. Således er barren for den kommende regnskabssæson sat lidt højere end tilfældet var for den nyligt overståede, men forventningerne kan fortsat betegnes som afdæmpede.

Timing for, hvornår den amerikanske centralbank vil foretage sin næste forhøjelse af styringsrente, er fortsat genstand for megen opmærksomhed. Få havde regnet med, at centralbankkomiteen på sit møde i september ville annoncere en forhøjelse, og mødet endte da også med, at renten blev holdt i ro, mens prognosen for, hvor meget renten vil blive sat op de kommende år, blev nedjusteret. Dermed signalerede centralbanken at renten, og dermed alternativafkastet til aktier, vil forblive lav i de kommende år. Det bidrog til at indgyde en vis ro på markederne.

Målt i kroner var det på markedsniveau Japan, der klarede sig bedst (+1,5 %), efterfulgt af emerging markets (+0,7 %), mens Europa var stabilt og USA (-0,5 %) faldt en smule tilbage. På sektorniveau klarede energi (+2,4%), it (+2,0 %) og materialer (1,5 %) sig bedst, mens finans (-1,7 %), telekom (-0,9 %) samt sundhed (-0,7 %) faldt tilbage. Bekymringerne om yderligere regulering og erstatningssager for finanssektoren blussede op efter Deutsche Bank blev idømt en kæmpebøde på 14 mia. dollar af de amerikanske myndigheder for uærlig markedsføring af produkter i perioden op til Finanskrisen i 2008. Den tyske storbank har anket afgørelsen, men selv i et scenarie, hvor bøden sættes ned som en del af et forlig, kan det blive nødvendigt for den tyske stat at bidrage til at redde banken, hvilket vil give fortalere for yderligere regulering af banksektoren ny ammunition.

Maj Invest Globale Aktier

DK0060005254

I afdelingen bidrog især aktievalgene inden for industri mest positivt, mens de største negative bidrag kom fra investeringerne inden for varigt forbrug, sundhed, it samt finans. På enkeltaktieniveau stod de amerikanske selskaber Qualcomm (it), EOG Resources (energi) og Rockwell Automation (industri) for de største positive bidrag, mens danske Novo Nordisk (sundhed), engelske Merlin Entertainment (varigt forbrug) samt den amerikanske Bank Wells Fargo bidrog mest negativt. I sammenligningen med det globale indeks, led afdelingen desuden under ikke at være investeret i Apple, der som verdens mest værdifulde virksomhed fylder meget (1,8 %) i indekset. Apple overraskede markedet positivt med de første salgstal for den nye Iphone 7 og steg knap 6 pct. i september. Årsagen til, at vi ikke har investeret i Apple, er, at vi finder, at forretningen er for afhængig af Iphone, der udgør 65 pct. af omsætningen og en endnu større andel af indtjeningen.

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 Storbritanniens udmelding af EU vil forplante sig til økonomisk usikkerhed i resten af Europa. Målt på kurs ift. indre værdi er spændet mellem amerikanske og europæiske aktier i øjeblikket på sit mest ekstreme niveau siden 1996.

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.

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 inden for stabilt forbrug. I forhold til farma fortsætter usikkerheden om sektorens muligheder for at opretholde en høj prissætning på produkter på det vigtige amerikanske marked. Efter kursfald er sektoren dog blevet væsentlig mere attraktiv, og det overvejes at øge eksponeringen mod området.

Mads Peter Søndergaard, 5. oktober 2016