

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 oktober måned gav afdelingen et afkast på 0,0 pct. målt i kroner, hvilket er utilfredsstillende og 0,4 procentpoint dårligere end sammenligningsindekset MSCI World, der steg 0,4 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -0,2 pct., hvilket er 2,4 procentpoint mindre end sammenligningsindekset.

Det globale aktiemarked faldt en anelse i oktober måned, men en styrket dollar betød, at afkastet var positivt målt i kroner. På trods af generelt gode regnskaber, var markedet forsigtigt med at sende aktierne højere op, hvilket af flere tolkes som øget nervøsitet forud for det amerikanske præsidentvalg den 8. november.

Regnskabssæsonen for årets tredje kvartal begyndte midt i måneden, og ved månedens udgang havde godt og vel halvdelen af selskaberne aflagt deres regnskaber. Det overordnede billede er indtil videre, at hovedparten af selskaberne slår markedets forventninger. Dette billede er ikke usædvanligt, idet selskaberne typisk styrer markedets forventninger ned inden regnskaberne for så sidenhen at levere regnskaber, der overgår de lavere forventninger. Alligevel synes den underliggende udvikling i regnskaberne at være lidt mere positiv end de seneste regnskabssæsoner. Således er de gennemsnitlige overraskelser i den høje ende af det historiske spænd, og der er flere selskaber, der opjusterer forventningerne for det kommende kvartal, end der er selskaber, der sænker forventningerne. Det amerikanske S&P500-indeks forventes nu at levere positiv indtjeningsvækst for første gang i seks kvartaler, og de europæiske regnskaber bygger videre på det positive andet kvartal. Samlet set giver udviklingen begrundet håb om, at vi i de kommende måneder vil se positive justeringer af indtjeningsforventningerne, hvilket alt andet lige vil få aktiemarkedet til at se mere attraktivt prissat ud.

Den negative vinkel på regnskabssæsonen er, at de generelt gode indtryk fra selskabernes regnskaber i gennemsnit ikke har givet sig udslag i stigende aktiekurser. Selskaber, der slår forventningerne, stiger således mindre, end de selskaber, der skuffer i forhold til forventningerne falder. Dette mønster kan oplagt tolkes som en indikation på en stigende nervøsitet om holdbarheden af den aktuelle forbedring. Det amerikanske præsidentvalg imødeses med stor spænding i markedet, og der spekuleres i, hvilke implikationer de forskellige udfald kan have for den overordnede økonomi og de enkelte sektorer. Samtidigt forventes den amerikanske centralbank at hæve styringsrenten i december, hvilket populært sagt betyder, at den støttende hånd under det økonomiske opsving bliver lidt mindre fast.

Målt i kroner var det på markedsniveau igen Japan, der klarede sig bedst (+4,1 %), efterfulgt af emerging markets (+2,6 %), mens USA steg en smule som følge af den højere dollarkurs. Europa (-0,9 %) faldt en anelse. På sektorniveau klarede finans (+4,7 %) sig bedst drevet af en række stærke regnskaber fra bankerne i såvel USA som Europa. IT (+1,7 %) og materialer (1,6 %) klarede sig også godt, mens sundhed (-4,7 %), telekom (-2,2 %) og stabilt forbrug (-1,2 %) faldt. Sundhedssektoren har været den svageste sektor i de første ti måneder af 2016, hvilket afspejler en opbremsning i de prisstigninger på medicin, der har været med til at drive øget indtjening fra især det amerikanske marked de seneste år. Hillary Clinton har flere gange udtalt sig som tilhænger af yderligere regulering, og markedet er nervøst for, at en valgsejr til hende vil betyde, at sektoren går en sværere fremtid i møde.

I afdelingen bidrog især aktievalgene inden for finans og varigt forbrug mest positivt, mens de største negative bidrag kom fra investeringerne inden for industri og sundhed. På enkeltaktieniveau stod amerikanske Keycorp (bank), danske Pandora (varigt forbrug), samt japanske Omron (IT) for de største positive bidrag, mens tyske GEA (industri), amerikanske McKesson (sundhed) samt danske Novo Nordisk bidrog mest negativt.

Der blev i oktober foretaget en række omlægninger i afdelingen. Lenovo (IT), Hennes & Mauritz (varigt forbrug), Discovery (varigt forbrug) og Qualcomm (IT) blev solgt ud til fordel for Pandora (varigt forbrug), Publicis (varigt forbrug), Applied Materials (IT), McKesson (sundhed) og Heidelbergcement (Materialer). Omlægningerne skyldes vurderinger af selskabsspecifikke forhold, og afdelingens overordnede positionering er uændret. Således fastholdes et positivt syn på aktier, drevet af en stadig positiv konjunkturudvikling, der understøtter et fortsat forbedret momentum i indtjeningsforventningerne, og en overvægt af konjunkturfølsomme sektorer som varigt forbrug, IT, industri og banker. De ikke-konjunkturfølsomme områder er under ét undervægtet som følge af de fleste sektorers prisfastsættelse.

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. Emerging markets er fortsat den region, der har klaret sig bedst i 2016. Stigningen har især været drevet af 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 for indtjeningsudviklingen hos mange af de globale eksportselskaber. Vi har derfor fortsat en selektiv og afventende tilgang.

Mads Peter Søndergaard, 1. november 2016