

Investeringskommentarer

ValueInvest Japan

2. kvartal 2022

ValueInvest
DANMARK

Markedsudvikling

I 2. kvartal faldt de globale aktiemarkeder på grund af fortsatte bekymringer om accelererende inflation, stigende renter og høgeagtige centralbanker, som alt sammen øger risikoen for recession. Det japanske aktiemarked slap heller ikke helt uskadt med et tab på -9,9% målt ved Morgen Stanleys Japanindeks (MSCI Japan), men faldt dog lidt mindre end det brede globale aktiemarked.

Sektorer

Frasalget på det japanske aktiemarked i 2. kvartal fik 10 ud af de 11 sektorer til at gå i minus. De tre svageste sektorer i MSCI Japan var IT, Råvarer og Industri et med fald på henholdsvis -17,3%, -16,5% og -11,7%. De tre stærkeste sektorer var Forsyning, Energi og Medicinal, der genererede et afkast på henholdsvis +15,7%, -0,7% og -2,5%.

Performance

Vores analysedrevne bottom-up investeringstilgang søger at identificere undervurderede kvalitetsselskaber, der kan yde solid relativ kapitalbeskyttelse under udfordrende markedsforhold, hvilket har fungeret godt for ValueInvest Japan, der faldt noget mindre end det japanske aktiemarked i 2. kvartal. En betydelig overvægt i den defensive sektor Stabilt Forbrug viste sig at være gavnlige. Alligevel trak den positive effekt fra aktieudvælgelsen på tværs af alle de sektorer, som porteføljen er investeret i, det tunge læs - især de to investeringer i IT, TIS og Itochu Techno-Solutions, der begge leverede et positivt afkast mod sektorafkastet på -17,4%.

Porteføljen er faldet mindre end MSCI Japan år til dato og har ydet solid relativ tabsbeskyttelse i 2. kvartal.

Negative og positive afkastbidrag

De største negative afkastbidrag i 2. kvartal kom fra **Adeka**, **Makita**, **Ajinomoto**, **Nitori Holdings** og **Seven & I Holdings**.

Selvom **Adeka** også har mindre fødevarer- og life science-aktiviteter, har kemikalieselskabet oplevet positiv fremgang i det seneste regnskabsår, der sluttede marts, med en stigning i omsætning og indtjening på henholdsvis +11% og +21%. Trods eksponering til bilindustrien (selskabets vigtigste marked), som kun har oplevet et mindre opsving i løbet af året på grund logistiske udfordringer og mangel på halvledere, voksede kemikalie-divisjonen kraftigt. Opsvinget inden for bilindustrien gav til en vis grad indtjeningen et løft, men også Adeka's eksponering til elektronik til private forbrugere og et stigende antal 5G mobiltelefoner samt investeringer i datacentre var positive faktorer. Hertil kommer stigende volumen på tværs af de forskellige kemiske produktlinjer i kombination med selskabets evne at hæve priserne. Adeka's forventning til omsætningen for det kommende år er en solid vækst på +12%, hvorimod selskabet var mindre optimistisk med hensyn til driftsindtjeningen, hvor der kun forventes en vækst på +6%.

Producenten af el-værktøj **Makita** offentliggjorde et årsregnskab, der lige akkurat oversteg forventningerne på grund af stærk efterspørgsel relateret til bygge- og anlægsbranchen. I 12-måneders perioden steg koncernens omsætning +21,5%, mens rentabiliteten blev ramt af højere inputomkostninger og resulterede i et driftsresultat, der ikke kunne følge omsætningen med en vækst på kun 4%. For indeværende år forventes omsætningen at være flad, og driftsresultatet forventes at falde, hvilket betyder, at driftsmarginen kan falde til 11,5%, eller 3,5%-point un-

der det 10-årige gennemsnit. Den nuværende værdiansættelse af Makita afspejler stigende makroøkonomisk usikkerhed og højere renter, der påvirker byggebranchen negativt. Investeringscasen er intakt, og aktien synes attraktivt prissat i et langsigtet perspektiv, når der anvendes normaliseret indtjening og forudsættes en driftsmargin, der ligger tættere på det historiske niveau.

De fem bedste afkastbidrag i 2. kvartal kom fra **TIS, Toyo Suisan Kaisha, Kirin Holdings, AIN Holdings** og **Kao**.

Trods **Kirin** har oplevet en del operationel modvind i løbet af 2022, har aktien klaret sig godt. I begyndelsen af året var Japan stadig præget af en slags undtagelsestilstand i Tokyo og andre regioner forårsaget af Covid-19. På trods af begrænsede covid-19-restriktioner blev Kirin's oversøiske aktiviteter i Australien også ramt, men af virkningen af, at folk satte covid-begrænsninger for sig selv. Australien blev desuden ramt af oversvømmelser, der påvirkede omsætningen både i restauranter og supermarkeder samt nogle af Kirin's vigtigste produktionsanlæg i landet. Hertil kommer, at Kirin har oplevet stigende priser på byg, majs, containere, aluminium, emballage, pap, brændstof og logistik. Under disse udfordrende markedsforhold har Kirin såvel som de andre aktører i Japan (Asahi og Suntory) annonceret prisstigninger på øl og drikkevarer. Kirin's prisstigninger på det japanske marked træder i kraft fra oktober 2022. Kirin meddelte dog også, at omsætningen i bryggeridivisionen i Japan havde været "stærk" siden marts, og at markedsføringsaktiviteterne blev sat i gang efter planerne i starten af året. Australien har på restaurant-siden oplevet et opsving i efterspørgslen efter drikkevarer siden april.

AIN Holdings var blandt de selskaber, der klarede sig bedst i perioden drevet af det faktum, at aktien har oplevet den største stigning i 6 år som reaktion på selskabets annoncering af helårsforventninger, der oversteg konsensus. Selskabet forventer en vækst i driftsindtjeningen på +32% i 2022/23 efter at have leveret +27% vækst sidste år. Væksten er indtruffet trods Covid-19's fortsatte negative indvirkning på begge AIN Holdings' forretningsdivisioner, Dispensing Pharmacy og Cosmetic & Drug Store, hvor den kosmetiske division har været ramt lidt hårdere end den førstnævnte i den henseende. Cosmetic & Drug Store var stadig underskudsgivende sidste år, men AIN Holdings forventer en mindre positiv indtjeningseffekt for det kommende år, hvilket blev godt modtaget af markedet. Dispensing Pharmacy divisionen oplevede et hurtigere opsving i løbet af året end forventet af AIN Holdings. At selskabet ikke ændrer strategi betyder, at åbning af nye og større apoteker samt M&A-aktivitet fortsætter. Yderligere butiksåbninger er på dagsordenen for at udvide Cosmetics & Drug Store-divisionen og dermed opnå en bedre balance i forhold til omkostningsbasen.

Aktive porteføljeændringer

Der blev ikke foretaget ændringer ValueInvest Japan i 2. kvartal 2022.

Porteføljesammensætningen følger en bottom-up proces med indbyggede begrænsninger, der skal reducere downside risiko mest muligt. Vores aktie-udvælgelse er baseret på en omhyggelig vurdering af hvert enkelt selskab og dets risiko- og afkastprofil. Da vi ikke er bundet af noget aktieindeks, er eksponeringen til brancher, sektorer og lande et resultat af, hvor vi identificerer den bedste risiko/afkastafvejning uden at glemme vigtigheden af diversificering.

Ansvarsfraskrivelse

ValueInvest Danmark kan på ingen måde gøres erstatningsansvarlig for de informationer, som findes i nærværende informationsmateriale - uanset om disse informationer mod forventning skulle være ukorrekte. ValueInvest Danmark kan derfor ikke pålægges ansvar for skader eller tab, der direkte eller indirekte er pådraget på grundlag af informationer, som findes i informationsmateriale. Indholdet af ValueInvest Danmarks informationsmateriale er tænkt som generel information og kan på ingen måde sidestilles med rådgivning. **Investering kan være forbundet med risiko for tab, og historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast.** Nærværende informationsmateriale indeholder oplysninger om historiske afkast og allokeringer, simulerede afkast samt prognoser, der således ikke kan opfattes som en garanti for fremtidige afkast eller allokeringer. Afkast kan blive formindsket eller forøget som følge af udsving i valutakurserne samt udviklingen på aktiemarkederne. Eventuelle udsagn om fremtiden, som er indeholdt i nærværende informationsmateriale, afspejler ledelsens, på daværende tidspunkt, aktuelle forventninger til fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne. Den type forventninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og vi vurderer, at usikkerheden er større, end hvad vi historisk har set. Og da det ydermere er behæftet med meget stor usikkerhed at give bud på den konkrete udvikling på de mange enkeltmarkeder, vi investerer på, vurderer vi, at det ikke er hensigtsmæssigt at komme med konkrete tal for afkastforventningerne for det kommende år. Investorer og andre, der tager beslutninger på grundlag af denne information, bør generelt foretage deres egne omhyggelige overvejelser om hvilke usikkerheder, der kan have betydning. Det anbefales derfor altid at søge professionel investeringsrådgivning og tillige vejledning om dertil knyttede individuelle skatteforhold, der påvirkes af den aktuelle investering. Der tages forbehold for trykfejl, produktændringer, kurser og lignende. For yderligere information, herunder prospekt, henvises til www.valueinvest.dk

Macquarie Investment Management Europe S.A. (MIME SA) er ikke et autoriseret indlånsinstitut i henhold til Banking Act 1959 (Commonwealth of Australia), og MIME SA's forpligtelser repræsenterer ikke indlån eller andre forpligtelser tilhørende Macquarie Bank Limited ABN 46 008 583 542. Enhver investering er underlagt investeringsrisiko, herunder eventuelle forsinkelser i tilbagebetaling og tab af indkomst og investeret hovedstol. Macquarie Bank Limited hverken garanterer eller yder på anden måde sikkerhed for MIME SA's forpligtelser.

This information material is not directed at or intended for persons resident in the United States of America, Canada, Australia, Japan, Switzerland or other jurisdictions outside of Denmark, nor is this information material an offer to provide, or a solicitation of any offer to buy or sell, products or services in the United States of America, Canada, Australia, Japan, Switzerland or other jurisdictions outside of Denmark.