

# Maj Invest Emerging Markets Value

DK0060522316



**Klaus Bockstaller**

Aktiechef

Ansvarlig for Maj Invest  
Emerging Markets Value

Klaus Bockstaller har arbejdet med aktieinvesteringer de seneste 30 år, heraf adskillige år med fokus på emerging markets-aktier.

Maj Invest Emerging Markets gav i februar måned et afkast på -4,1 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World EM faldt 3,2 pct. målt i kroner.

Markedet var domineret af Ruslands invasion af Ukraine, der blev påbegyndt den 24. februar. På trods af tidligere advarsler fra den amerikanske regering kom det militære indgreb som en overraskelse for markederne og resulterede i et stort frasalg af aktier, alt imens priserne på olie og metaller steg. Ud over det russiske marked blev olieimporterende lande særligt hårdt ramt. Centralbanker i Ungarn og Kasakhstan reagerede med øjeblikkelige rentestigninger.

De største negative bidrag til denne måneds porteføljeafkast kom fra russiske aktier. Som valueinvestor bemærkede vi de meget lave værdiansættelser, selv før invasionen af Ukraine startede, men fra et risikostyringsperspektiv blev overvægten af russiske aktier i porteføljen reduceret til tæt på en neutral position. Halvdelen af porteføljens russiske positioner er i depotbeviser (GDR), som handles i London, mens den anden del er i russiske aktier. Vi har beskrevet vores håndtering af russiske aktiver nærmere på [majinvest.dk/nyheder](http://majinvest.dk/nyheder) og følger selvfølgelig alle de restriktioner og sanktioner, der meldes ud i forhold til Rusland.

De største positive bidrag kom fra porteføljens stærke valuebias i kinesiske aktier, der klarede sig godt som følge af håbet om en acceleration i den økonomiske vækst understøttet af den kinesiske regering.

På trods af lave værdiansættelser i det russiske marked, og at der i markedet på det tidspunkt ikke var forventning om en fuld invasion, valgte vi ikke at øge positionerne, men i stedet reducere porteføljens eksisterende positioner. Da Rusland invaderede Ukraine, blev der foretaget yderligere mindre justeringer af porteføljen, men markedet lukkede relativt hurtigt ned.

Efter vores vurdering vil den russiske invasion af Ukraine få vidtrækkende og langvarige geopolitiske konsekvenser. Vurderingen af landespecifikke risici i emerging markets vil få en større rolle i fremtiden, og geopolitiske rotationer kommer sandsynligvis til at udspille sig i årevis global set.

Den direkte globale påvirkning af krisen første til prisstigninger på energi og bløde råvarer såsom hvede. Begge er yderst relevante for størrelsen af inflationen. Idet vi ikke længere kan regne med centralbankernes finansiering af prisstigninger, vil stigningen i prisen på energi og fødevarer virke som en skat på det generelle forbrug og afføde en effekt, hvor forbrugerne søger erstatninger. Samtidig kan vi forvente, at regeringer endnu mere ihærdigt vil forsøge at blive uafhængige af energiproducerende lande som Rusland, og enorme summer vil blive allokert til alternative energikilder i stedet for olie og gas.

Vi er bekendt med, at der i forbindelse med kriser generelt kan opstå gode købsmuligheder hvad angår succesfulde virksomheder, men da der nærmest ikke findes fortilfælde til denne krise, er det efter vores vurdering for tidligt at søge nye muligheder og derfor bedre at vente, til markedet bliver mere roligt.

Klaus Bockstaller, 2. marts 2022