

# 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 marts måned et afkast på 0,6 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World EM faldt 1,3 pct. målt i kroner.

I marts var alle øjne rettet mod Ukraine. Det russiske aktiemarked var lukket det meste af måneden, og interessen skiftede over mod den globale effekt af sanktionerne mod Rusland, specielt i relation til forsyningen af en lang række naturressourcer fra gas til bløde råvarer som hvede og korn. Resultatet af et reduceret udbud af råvarer er fortsat stigende inflation efterfulgt af rentestigninger.

I løbet af måneden var vi vidne til store udsving i de kinesiske internetaktier. Først kom de under pres som følge af en kinesisk økonomi, der havde sat farten ned, og uformindsket regulatorisk granskning. Frasalget blev efterfulgt af en skarp vending, efter den kinesiske regering tilkendegav sin støtte til aktiemarkedet og regulatoriske lempelser i relation til internetselskaberne.

Midt i disse store udsving på kinesiske internetaktier blev porteføljen positivt påvirket af undervægt. Porteføljen blev ramt i Rusland, fordi amerikanske depotbeviser (ADR) børsnoteret i London kom under et hårdt salgspres nogle dage i marts, mens det lokale marked allerede var lukket. Cirka halvdelen af porteføljens eksponering i Rusland er i ADR og den anden halvdel i lokalt handlede aktier. De største positive bidrag kom fra en række forskellige sektorer og lande fra aktier som Standard Bank of South Africa, Grupo Mexico og CNOOC.

Vi reducerede vores positioner i Kina, hvor indtjeningsudsigterne så knap så lyse ud på grund af lavere vækstforventninger – og med risiko for yderligere nedgang på grund af Covid-19-restriktioner. Vi har derfor solgt den resterende position i China Railway Construction og har ligeledes frasolgt Hyundai Mobis på grund af manglen på katalysatorer. Vi tilføjede en ny position i Indian Bank of Baroda. Indtjeningsvæksten var efter vores vurdering stærk, fordi sektoren havde passeret bunden af kredittcyklen, hvilket betød, at kvaliteten af udlånsporteføljen var forbedret, og der var en stigende efterspørgsel efter udlån fra private husholdninger og virksomheder. Vi har købt marginalt op i vores eksisterende positioner i kinesiske internetaktier på baggrund af de store kursfald og dermed en i vores optik mere attraktiv værdiansættelse.

Udsigterne er i høj grad afhængige af politiske beslutninger i relation til krigen i Ukraine såvel som de store centralbankers reaktion på den globalt stigende inflation. Det igangværende geopolitiske samt pengepolitiske skifte giver mulighed for øgede investeringer i energiafhængighed og kampen mod klimaforandringer. Samtidig er der en risiko for, at der vil ske færre anlægsinvesteringer inden for andre områder, ligesom forbrugerefterspørgslen kan blive svagere, når inflationen bider fra sig, og de finanspolitiske stimuli fra Covid-19 gradvist trækkes tilbage. Vi søger efter selskaber, der enten drager fordel af investeringer i grøn energi eller kan levere indtjeningsvækst i en tid med ugunstig penge- og finanspolitik.

Klaus Bockstaller, 1. april 2022