

# 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 Value gav i juli måned et afkast på 1,3 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World EM steg 2,4 pct. målt i kroner.

Emerging markets sluttede juli måned på nogenlunde samme niveau som ved indgangen til måneden. Udviklingen afspejlede en situation, hvor markederne har svært ved at beslutte sig for, om centralbankerne får succes med at bekæmpe inflationen og lykkes med at undgå et recessionsscenario. Hyundai Motors er en god indikator for den globale økonomis nuværende tilstand: Selskabet leverede flotte resultater for andet kvartal, men aktiekursen afspejler ikke den positive indtjening på trods af en meget lav værdiansættelse. Dette skyldes den høje grad af usikkerhed omkring ikke kun den fremtidige efterspørgsel på biler, men også marginerne, da produktionsomkostningerne stiger som følge af højere priser på råvarer og udfordringer i forsyningskæden.

Uafhængig af situationen i den globale økonomi oplever flere lande også større enkeltstående udfordringer, herunder Tyrkiet, der kæmper med en inflationsrate på over 70 pct., og Kina, hvor det bliver mere og mere usandsynligt, at landet kan nå sit officielle vækst mål på 5,5 pct.

Porteføljen blev i juli måned positivt påvirket af aktieudvælgelsen i Kina, hvor internetaktierne, efter en kortvarig opadgående trend, igen begyndte at underperforme, fordi selskaberne har svært ved at vende den negative indtjenings-trend. Porteføljen blev hårdest ramt af undervægt i Indien. Internationale investorer forlader Indien på grund af høje værdiansættelser, men markedet understøttes fortsat af indiske investorer. Dog tilførte vi porteføljen værdi via vores eksponering mod den finansielle sektor i Indien, som i modsætning til den globale finansielle sektor ikke længere er ramt af bekymringer omkring kvaliteten af aktiverne.

Vi fortsatte med gradvist at reducere porteføljens eksponering mod banksektoren. Højere renter understøtter generelt indtjeningsmarginerne, men der er risiko for forringet kvalitet i relation til aktiverne, hvis en bred global recession bliver en realitet. Vi hjemtog det sidste profit i indiske HCL og frasolgte guldmine-selskabet Sibanye, idet vi på salgstidspunktet ikke umiddelbart kunne se fundamentale stimuli af aktien inden for den nærmeste fremtid. Vi påbegyndte en position i China Towers; et telekommunikationsselskab, der på købstidspunktet havde leveret høje cashflows til en yderst rimelig værdiansættelse.

Hvis global økonomi kan undgå en langvarig recession, så ser investeringer i emerging markets attraktive ud i lyset af den væsentlige rabat på værdiansættelsen. Hvis de globale udsigter forværres, så bør de fleste emerging markets-lande kunne modstå presset, idet blandt andet inflationsrater og gælds niveauer generelt ser fornuftige ud i forhold til mange af de udviklede lande. Der er dog undtagelser, herunder Tyrkiet med sin skyhøje inflation, og hvor en styrket dollar gør problemet større.

Klaus Bockstaller, 2. august 2022