

# 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 august måned et afkast på 1,7 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World EM ligeledes steg 1,7 pct. målt i kroner.

August var på ingen måde en kedelig sommermåned. Formanden for Repræsentanternes Hus i USA, Nancy Pelosi, skabte røre med sit besøg i Taiwan, der øgede risikoen for en militær konflikt, som har været under opsejling i årtier. I Kina tegnede der sig et mere og mere dystert makroøkonomisk billede i lyset af den fortsatte krise i ejendomssektoren, yderligere covid-19-nedlukninger og manglende efterspørgsel på lån. Oven i dette gjorde den amerikanske centralbankchef, Jerome Powell, det klart, at inflationsbekæmpelse er Federal Reserves væsentligste opgave, og at højere renter vil svække økonomien.

For en gangs skyld var Tyrkiet lyspunktet. Der kom en yderligere rentesænkning, men på trods af at de lave renter er helt ude af trit med en inflationsrate på næsten 80 pct., lod lokalvalutaen nærmest ikke røre på sig. Dette skyldes, at valutaen allerede er en af de billigste i verden målt på Economists Big Mac-indeks, hvilket indikerer, at den tyrkiske lira er undervurderet med omkring 50 pct. i forhold til den amerikanske dollar.

Porteføljen blev hårdest ramt af sin undervægt i indiske selskaber, hvor vi fortsat finder det svært at finde valueselskaber, der ikke kæmper med corporate governance-problemstillinger. Samtidig føjede aktieudvælgelsen i Kina væsentlig værdi til porteføljen på trods af manglende eksponering mod dyre internetselskaber, som drog et lettelsens suk i kølvandet af bedre end forventede resultater for andet kvartal. Den enkeltaktie, der klarede sig bedst, var Banco Do Brasil, mens porteføljen blev ramt på sin manglende eksponering mod den kinesiske internetplatform Pinduoduo og overvægt i Samsung Electronics.

Vi har solgt en række mindre positioner i cykliske aktier såsom China Merchants Ports, Media Nusantara i Indonesien og GS Holdings i Korea. Ligeledes har vi påbegyndt en mindre position i tyrkiske Akbank. Aktien handlede på købstidspunktet til historisk lave multipler og havde efter vores vurdering allerede et meget dystert scenarie priset ind i aktiekursen. Den utraditionelle tyrkiske pengepolitik har resulteret i en tyrkisk lira, der nu er så konkurrencedygtig, at eksporten har mulighed for at blomstre.

I emerging markets er det forværrede makroøkonomiske billede skyldt i, at investorerne nu fokuserer på selskabernes indtjeningsdynamikker. Vi kan således komme til at se stor forskel på selskaber, der opretholder indtjeningen i et udfordrende miljø, og selskaber, der fortsat kæmper med nedjusteringer.

I USA bekæmper Federal Reserve den stærke efterspørgsel med højere renter. Samtidig er magthaverne i Europa og andre steder ved at finde løsninger til at mindske konsekvenserne af de stigende energipriser som følge af krigen i Ukraine. Dette kan føre til en yderligere styrkelse af den amerikanske dollar, som historisk har resulteret i makroøkonomiske afvigelser i emerging markets.

Klaus Bockstaller, 2. september 2022