

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 september måned et afkast på -7,2 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World EM faldt 9,4 pct. målt i kroner.

I september faldt emerging markets-aktier på linje med de udviklede markeder oven på meldinger fra centralbankerne om, at recession kan være den nødvendige pris at betale for at tøjle inflationen. Prognoser for den økonomiske vækst i Kina fortsatte nedjusteringssporet, og den sydkoreanske won tabte yderligere værdi, alt imens koreansk eksport blev svækket. Tyrkiet overraskede med endnu en rentesækning på 1 procentpoint, og endnu mere overraskende så udløste dette aggressive pengepolitiske skridt ikke et brandudsalg i den tyrkiske lira, hvilket kan tolkes som et tegn på, at valutaen på sit nuværende niveau har gjort tyrkiske produkter meget konkurrencedygtige i et internationalt perspektiv.

De største forskelle på afkastsiden så vi i Asien. Porteføljen klarede sig bedst i Kina, hvor vi havde en neutral landeksponering, men hvor aktieudvælgelsen tilførte værdi specielt på undervægten i internetselskaber såvel som cykliske aktier samt en fortsat stærk overvægt i selskaber som f.eks. China Mobile, der fortsætter med at levere et stærkt cashflow, som i høj grad er uafhængigt af den økonomiske cyklus eller nedlukninger. Porteføljen blev positivt påvirket af undervægt i Taiwan, mens overvægt i Korea påvirkede negativt. I Korea er der efter vores vurdering mange selskaber, der handler til historisk lave multipler, men markedet har ikke tillid til selskabernes indtjening på de nuværende niveauer. På sektorniveau tilførte vi primært værdi på baggrund af aktieudvælgelsen inden for de enkelte sektorer. Den stærkeste enkeltaktie var Banco Banorte i Mexico efterfulgt af Hollysys, hvis ledelse uformelt accepterede et købstilbud på selskabet.

Vi påbegyndte en position i LIC Housing Finance i Indien på baggrund af høj økonomisk vækst kombineret med urbanisering og byggeaktivitet. Samtidig er selskabet del af en sektor, hvor værdiansættelserne efter vores vurdering fortsat er rimelige. Vi hjemtog profit i Turkish Airlines samt First Pacific og solgte helt ud af positionen i SK Innovation.

Rigelig likviditet globalt set har været med til at løse en række problemer, i takt med at de er opstået gennem det sidste årti. Når centralbankerne trækker likviditet ud af markedet, ser vi makroøkonomiske forskelle på landene i emerging markets. Det mest bemærkelsesværdige i denne kontekst er den positive udvikling, som Indien har påbegyndt, alt imens Kina har udfordringer. Det er svært at finde nok indiske selskaber med attraktive værdiansættelser i lyset af de understøttende makroøkonomiske betingelser. Omvendt finder vi flere og flere selskaber i Kina, hvor kursen er faldet under de tidligere historisk lave niveauer, på trods af at de fortsat genererer fornuftige cashflows i et noget ugunstigt miljø for væksten. Selvom lave værdiansættelser i Kina umiddelbart kan virke fristende, kan visse selskaber ende som såkaldte 'value traps', fordi indtjeningsmultiplerne stiger på grund af faldende indtjening som følge af en potentiel global recession.

Klaus Bockstaller, 5. oktober 2022