

Maj Invest Emerging Markets

DK0060522316



Klaus Bockstaller

Aktiechef

Ansvarlig for Maj Invest
Emerging Markets

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 maj måned et afkast på -7,3 pct., hvilket er 0,6 pct. mindre end sammenligningsindekset MSCI World EM, som faldt 6,7 pct. målt i danske kroner. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 4,1 pct., hvilket er 2,8 pct. mindre end sammenligningsindekset. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Den vigtigste drivkraft i emerging markets-aktiemarkedet var igen spændingerne mellem USA og Kina. I begyndelsen af måneden syntes konsensusopfattelsen på markedet stadig at være, at USA og Kina ville nå til enighed. Det er almindeligt anerkendt, at begge økonomier vil lide i samme grad fra en eskalierende handelskrig. Markedet blev derfor overrasket, da forhandlingerne brød sammen, og den kinesiske delegation forlod USA uden resultater. For at øge presset på sin kinesiske modpart øgede amerikanske præsident Trump toldsatserne på en lang række kinesiske produkter. Samtidig blev den kinesiske elektronikproducent Huawei "sortlistet", og det blev forbudt for amerikanske virksomheder at sælge vitale komponenter til det kinesiske selskab. På grund af Huaweis størrelse har dette indflydelse på hele værdikæden og påvirker også virksomheder i Korea og Taiwan. Kina, Taiwan og Korea var også under størst pres i maj måned, mens Indien og Indonesien viste stærk fremgang efter markedsvenlige valgresultater i begge lande.

Den politiske og økonomiske situation i Tyrkiet forekommer fortsat ustabil. Der var betydelig støtte til den trængte valuta fra handelsbalancen, der nu er tættere på at være i balance, efter at landet har kørt betydelige underskud frem til slutningen af sidste år.

Porteføljens overvægt i Korea, hvor vi havde vurderet, at lave værdiansættelser mere end prissatte et ugunstigt resultat af handelsforhandlingerne mellem USA og Kina, trak ned i afdelingens performance. Tilsvarende var porteføljens relative afkast ramt af undervægt af Indien og Indonesien, hvor det har været udfordrende at finde rimeligt prissatte virksomheder med god corporate governance. Det bemærkes dog, at porteføljens indiske selskaber klarede sig bedre end det stærke indiske marked generelt. Realkreditudbyderen Indiabull drog fordel af stor efterspørgsel på et underpenetreret indisk boligmarked.

Russiske Sberbank bidrog også positivt til afdelingens merafkast. Retorikken mellem USA og Kina eskalerede i løbet af måneden, og det er vores vurdering ved udgangen af maj måned, at handelskrigsproblemet vil holde markederne i skak i meget længere tid end oprindeligt forventet. Følgelig blev eksponeringen i aktierne Hon Hai, Wonik og Quanta reduceret, da de alle er en del af værdikæder, der er udsatte i konflikten. Provenuet blev i stedet investeret i virksomheder, der i vid udstrækning vurderes at være afskærmet fra handelsdiskussionerne. Der blev investeret i en ny position i det russiske energiselskab Inter Rao, der handlede med en *price/earnings* på 4,2, kurs/indre værdi omkring en halv og en udbytteprocent på 4,5. Vi vurderede, at der var en god

chance for vækst i såvel indtjening som udbytter, da salget er stigende, og prisreguleringen forventes at forblive rimelig.

Ved månedsskiftet er markederne efter vores vurdering fortsat fanget af udviklingen i handelsforhandlingerne mellem USA og Kina. Økonomierne i Kina, Korea og Taiwan er alle en del af de globale værdikæder og derfor mere udsatte end andre vækstmarkeder. Samlet set udgør de tre økonomier 52 procent af sammenligningsindekset, og emerging markets-indekset må derfor forventes at være mere følsomt over for handelsforhandlingerne end det globale aktiemarked generelt.

Dette blev tydeligere, da præsident Trump i slutningen af maj måned igen overraskede markederne og ville pålægge en told på 25 procent på import fra Mexico, medmindre mexicanerne stopper strømmen af indvandrere fra mellemamerikanske lande til USA. Det betyder på kort sigt, at den amerikanske internationale handelspolitik er blevet endnu mindre forudsigelig. Ikke alene har Trump udvidet målgruppen til andre lande end Kina, men mere bekymrende er det, at todsatser bruges som et våben til ikke kun at påvirke bilaterale handelsbalancer eller teknologioverførsel, men også til at forfølge andre politiske mål. Denne nye type af risici er meget vanskelig at håndtere.

Et lidt forbedret PMI (nøgletal for fremstillingssektoren) indikerede i maj måned en stigning i den kinesiske fremstillingssektor samt en svagt voksende eksport, der trodsede intensiveringen i handelsdiskussionerne på begge sider. Det kan være et resultat af den kinesiske regerings indsats for at støtte den kinesiske økonomi.

De tre store emerging markets-lande Mexico, Sydkorea og Sydafrika er i recession og ville drage fordel af en acceleration af den globale efterspørgsel.

Klaus Bockstaller, 4. juni 2019