

# 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 august måned et afkast på -3,4 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World EM faldt 4,0 pct. målt i danske kroner. I årets første otte måneder har afdelingen givet et afkast på 5,6 pct., hvilket er 2,2 procentpoint mindre end sammenligningsindekset. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Nyhedsstrømmen om handelskrigen mellem USA og Kina var fortsat negativ i august måned. I begyndelsen af måneden præsenterede Kina overraskende gode import- og eksporttal, hvilket kunne indikere, at den globale afmatning, som mange forventer, endnu ikke er begyndt, men endnu vigtigere, at handelskrigen hidtil har påvirket Kina mindre end frygtet.

På landeniveau drog afdelingen fordel af at være undervægtet i Brasilien, hvor vi har kæmpet med at finde selskaber til attraktive priser, og hvor de makro-økonomiske risici fortsat er på et højt niveau. Kina gav et positivt bidrag til performance, og efter nogle justeringer i de foregående måneder mener vi, at vi har reduceret vores eksponering mod udsving forårsaget af handelskrigen tilstrækkeligt. På den negative side var afkastet negativt påvirket af de konkrete aktievalg i Rusland og Filippinerne, hvor afdelingen har en overvægt. Vi betragter dette som midlertidigt, da de fundamentale forhold i porteføljeselskaberne ikke er forværret, og vi i begge lande fortsætter med at finde virksomheder, der tilbyder fremragende værdi.

Vi har øget eksponeringen mod Rusland ved at inkludere Gazprom i porteføljen. Virksomheden vurderedes at være underudviklet og handlede med lave multipler. Vi har også tilføjet Arca, en mexicansk Coca Cola-aftapper, i forventning om forbedret cash flow og en ny e-handelsstrategi. Vi har ikke solgt ud i positioner i løbet af måneden.

I løbet af august er rapporteringen af regnskaber for andet kvartal afsluttet. Vores indtryk var, at virksomhedsindtjeningen generelt er stabiliseret og i nogle tilfælde overraskede den positivt. Vi har dog ikke set en væsentlig forbedring af resultaterne efter nedgangen i indtjeningskonjunkturen i begyndelsen af 2018.

Dette vil i stort omfang afhænge af handelskrigen mellem USA og Kina, som hidtil ikke har haft stor indflydelse på indtjeningen på det bredere marked. Det kan dog meget vel påvirke appetitten på nødvendige investeringer ude i virksomhederne. Vi har endnu ikke set en større forværring af den makroøkonomiske situation i Kina, og vi vurderer, at den kinesiske regering har et vist rum til at stimulere økonomien, hvis det bliver nødvendigt.

Klaus Bockstaller, 3. september 2019

