



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 september måned et afkast på 3,7 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World EM steg 3,1 pct. målt i danske kroner. I årets første ni måneder har afdelingen givet et afkast på 9,4 pct., hvilket er 1,7 procentpoint mindre end sammenligningsindekset. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Efter en stærk start mistede markederne dampen, men endte stadig måneden i plus. Markedernes generelle retning blev endnu en gang drevet af amerikansk pengepolitik, hvor renten blev sænket med 0,25 procentpoint, og af den negative nyhedsstrøm i forbindelse med handelskrigen mellem USA og Kina.

I Indien blev beskatningen af selskaber lempet markant, og det gør det alt andet lige mere attraktivt at investere i landet. Vi ser det som endnu et bevis for den nuværende regerings engagement i en vækst- og reformorienteret politik. Markedets reaktion var meget positiv, men langsom indtjeningsvækst og svaghed i banksektoren trak den modsatte vej.

Tyrkiet offentliggjorde forbedrede inflationstal for august, der viste årlige prisstigninger på 15 pct. og gav anledning til en massiv rentesækning på 3,25 procentpoint. Den politiske situation ser ud til at ændre sig i Tyrkiet. Erdogan har mistet kontrollen over landets største by og økonomiske centrum, Istanbul, og for nylig så vi tidligere ministre forlade regeringspartiet AKP for at lancere partier på egen hånd.

Olieinfrastrukturen i Saudi-Arabien blev ramt af droner, og landets produktionskapacitet blev i en periode halveret. Episoden viser regionens politiske ustabilitet, og lande som Tyrkiet og Indien er meget afhængige af olieimport.

Mod slutningen af måneden kom kinesiske selskaber noteret i USA under massivt pres, da Trump indikerede, at kinesiske aktier kunne afnoteres i et eskalerende handelskrigsscenario. Den amerikanske Securities and Exchange Commission (SEC) gav efterfølgende forsikringer om, at afnoteringer ville være usandsynlige.

Performance: I september måned bidrog overvægt i Rusland til afkastet, da Surgutneftegaz, et stort olieselskab, steg uden nogen større nyhedsstrøm. Det var også positivt, at porteføljens kinesiske møbelproducent, Man Wah, steg kraftigt efter at have været under massivt pres tidligere på grund af et højt eksportniveau til USA. Det viste sig, at de var i stand til at øge deres produktion i Vietnam hurtigere end forventet, og selskabet kan derfor omgå de amerikanske toldsætter for eksport fra Kina til USA.

Modsat trak undervægt i Indien afkastet ned, da markedet steg på nyheden om en markant reduceret selskabsskat.

Maj Invest Emerging Markets

DK0060522316

I løbet af måneden har afdelingen investeret i to nye positioner: Matahari, en stormagasinkæde i Indonesien, og IRB, et genforsikringselskab i Brasilien. Matahari har som følge af corporate governance-problemer været lavt prissat. For nylig blev der udnævnt nye uafhængige bestyrelsesmedlemmer i moderselskabet, og der skete betydelige ledelsesændringer, som i kombination med lidt bedre indtjeningsudsigter gjorde aktierne til et attraktivt køb.

Der er ikke solgt positioner fra i september, og de nye køb er finansieret ved at tage gevinst hjem på de stærkt præsterende positioner i Surgutneftegaz og China Lesso.

Outlook: Vi forbliver fokuseret på de tre faktorer, som vi mener, vil fortsætte med at drive markederne i en overskuelig fremtid.

Virksomhedernes indtjening viste endnu en måned med stabilisering, men der er stadig ikke fremgang i syne på et bredere indeksniveau. Vi ser lommer med forbedringer. Til eksempel inden for halvlederindustrien, hvor lagerniveauet tilsyneladende er blevet normaliseret, og hvor efterspørgslen er fladet ud. Vi ser dog ikke en stigning i efterspørgslen endnu.

I forhold til handelskrigen ser den skiftende nyhedsstrøm ud til at give færre udsving, men der er ingen ende i syne. Mens der er håb om, at Trump ønsker at "gemme en sejr", til hans valgkampagne begynder næste år, er det lige så sandsynligt, at han ikke ville være i stand til at få denne sejr til at se tilstrækkeligt overbevisende ud, og så han i stedet vælger at spille de "nationale kort" og øge foranstaltningerne mod Kina yderligere. Det er let at se en situation, hvor demokrater og republikanere vil overbyde hinanden med en hårdere kurs overfor Kina. Trump har nævnt, at en aftale ville være meget sværere for Kina, hvis han vinder valget og får yderligere en periode. Midt i alt dette sabelrasleri skal en ny runde med handelsforhandlinger begynde den 9. oktober.

Endelig giver USA's monetære politik muligvis ikke yderligere stimulans af markedet fremadrettet. Feds rentesækning i september var forventet af markederne og havde ingen stor indflydelse.

Ved udgangen af september blev valueaktier fortsat handlet med stor rabat i forhold til markedet generelt.

Klaus Bockstaller, 2. oktober 2019