



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 juli måned et afkast på 2,9 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World EM steg 3,4 pct. målt i kroner. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

I juli måned fortsatte EM-markederne med at komme sig efter kursfaldene i februar og marts, og MSCI World EM lå ved udgangen af juli måned 2020 på niveau med udgangen af juli måned 2019. Likviditet var stadig den største drivkraft for kursstigningerne, men vi begyndte også at se de første opjusteringer af indtjeningsforventningerne. Samtidig var et stigende håb om en vaccine positivt for markederne. Bemærk også, at den makroøkonomiske svaghed, der hidtil stort set var blevet ignoreret af aktieinvestorer, er blevet en markant faktor for markedsudviklingen.

Til eksempel kom den tyrkiske lira under et stort pres mod slutningen af måneden. Dette har meget at gøre med den uortodokse monetære politik, der i høj grad bestemmes af præsidenten selv i modsætning til centralbanken, der ikke længere er uafhængig. Realrenter baseret på styringsrenten er -4 pct., når man ser på de seneste inflationstal fra juni. Da styringsrenten på 8,25 pct. er høj i nominelle termer, lod sultne investorer tidligere tvivlen komme Tyrkiet til gode. Men hvis økonomien ikke kommer sig hurtigt, er kombinationen af meget negative realrenter og et budgetunderskud på 4 pct. ikke holdbart.

Det kinesiske marked begyndte måneden stærkt, men faldt igen efter opblussen af konflikten med USA. De kinesiske A-aktier, som afdelingen ikke er eksponeret mod, klarede sig bedre end både de øvrige kinesiske aktier og det globale aktieindeks. Afdelingens investeringer i Tianneng Power og Chinasoft klarede sig dog lige så godt. Mønsteret, hvor valueaktier generelt underperformer og teknologiaktier overperformer, dominerede igen i juli måned.

Mens Kina ser ud til at komme sig godt efter coronakrisen, bliver det også tydeligere, at den offentlige sektors efterspørgsel rettet mod infrastrukturprojekter såvel som det brede privat forbrug er de største drivkræfter for opsvinget, mens den private efterspørgsel indenfor f.eks. turisme kommer sig langsommere. Vi tilføjede derfor Shougang Fushan, en kokskulproducent der leverer til stålindustrien, til porteføljen. Vi indledte også en position i papiremballagevirksomheden Lee & Man, der kan drage fordel af det strukturelle skifte mod e-handel. Vi frasolgte positionerne i Fosun International og Tongda.

Vi vurderer det som sandsynligt, at markederne er kommet tættere på et stadium, hvor likviditet alene ikke kan blive ved at "løfte alle både", og hvor markederne i stedet begynder at skelne mere mellem gode og dårlige fundamentale forhold i de enkelte selskab og i de enkelte lande. Vi forventer, at indtjeningsdynamikken i selskaberne herfra vil blive en dominerende faktor. I det tilfælde har valueaktier, hvor indtjeningen stiger fra kriseniveauerne, gode muligheder for at præstere godt.

Klaus Bockstaller, 4. august 2020