

# 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 -1,9 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World EM steg 1,0 pct. målt i kroner. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

EM-markederne fortsatte i august måned med at komme sig oven på coronakrisens lavpunkt i marts og blev fortsat understøttet af rigelig likviditet globalt set og håbet om en tidlig vaccine, som vil resultere i en bredt forankret bedring i de underliggende økonomier. På nuværende tidspunkt er der blandede signaler fra de økonomiske nøgletal fra Kina. Der ses en betydelig vækst i forbruget og industriproduktionen, men vi er stadig ikke på niveauet for et år siden. Et land som Brasilien, der først senere blev alvorligt påvirket af coronakrisen og ikke har håndteret situationen på bedste vis, er meget hårdere ramt.

Når man ser på, hvor forskelligt de underliggende økonomier klarer krisen, er det overraskende, at det mest er på sektorniveau, man har kunnet se væsentlige forskelle i performance. I løbet af august oplevede vi, at de cykliske sektorer midlertidigt klarede sig bedre for at vende tilbage til det tidligere mønster i slutningen af måneden, hvor det igen var teknologiaktierne, der klarede sig bedst. På enkeltaktieniveau var det mest påfaldende, at aktier, der opjusterede indtjenningsforventningerne, blev belønnet, mens selskaber, der nedjusterede forventningerne til indtjeningen, klarede sig dårligere. Selv inden for teknologisektoren, blev der solgt massivt ud, og vi blev ramt af vores eksponering mod Mediatek, som blev ramt af de amerikanske sanktioner mod Huawei. Vores position i West China Cement var en undtagelse: selskabet leverede overraskende gode tal for andet kvartal, men blev straffet for en beslutning om at reducere udbyttet. Porteføljen blev positivt påvirket af aktier, der handler til meget lave multipler, og en tilbagevenden til mere normale niveauer, herunder Bank Rakyat, Indiabulls Housing Finance and Sun TV. Vi har købt positioner i Cemex og LG Corp. Cemex har udvidet sin internationale eksponering i cementindustrien og vil efter vores vurdering drage fordel af infrastrukturinvesteringer, når regeringer vil stimulere økonomien. LG Corp er et holdingselskab, der handles med en historisk høj rabat og giver adgang til attraktive underliggende selskaber som LG Chem, der opererer på det globale batterimarked. Vi har solgt ud af det tyrkiske guldmineselskab Koza Altin og har ikke længere eksponering mod Tyrkiet på grund af bekymringer omkring de makroøkonomiske og politiske risici.

Det bliver mere og mere tydeligt, hvilke selskaber der opretholder eller endda forbedrer cash-flowet gennem coronakrisen. Efter vores vurdering vil markedet skelne mere og mere mellem de selskaber, der klarer sig bedst, og selskaber med svækket cash-flow, og som på et senere tidspunkt er nødt til at finde måder at rejse kapital på. I mellemtiden er forventningen om en vaccine med til at give et pusterum til de selskaber, der har det svært, men kun den faktiske lancering af en vaccine kan være med til at forbedre fundamentalerne på længere sigt, idet en vaccine vil give anledning til en bredt funderet økonomisk bedring.

Klaus Bockstaller, 4. august 2020