

Maj Invest Emerging Markets Value

DK0060522316



Klaus Bockstaller

Aktiechef

Ansvarlig for Maj Invest
Emerging Markets Value

Klaus Bockstaller har arbejdet med aktieinvesteringer de seneste 30 år, heraf adskillige år med fokus på emerging markets-aktier.

Maj Invest Emerging Markets Value gav i juni måned et afkast på -5,3 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World EM faldt 4,4 pct. målt i kroner.

Mens inflation og rentestigninger har reduceret nutidsværdien af selskabernes fremtidige indtjening og cash flow for særligt vækstaktier, så har svagere udsigter for global vækst, med risiko for et stagflationsscenario, været det hovedtema, som aktiemarkedene har rettet ind efter. Cykliske aktier og selv energisektoren har været solgt fra i stort omfang. På den anden side var der positive nyheder om covid-situationen og genåbning af økonomiske centre som Shanghai og Beijing understøttede det kinesiske aktiemarked. Tech-sektoren drog relativ fordel af recessionsfrygten, da markedet forventede at centralbankerne vil være mindre tilbøjelige til at stramme pengepolitikken i tilfælde af recession. Det var også værd at bemærke, at profitable selskaber indenfor sektoren outperformede selskaber, hvor indtjeningen først forventes at materialisere sig ude i fremtiden.

I porteføljen er mindre positioner som det indiske medieselskab SunTV og West China Cement frasolgt, da indtjeningen ikke udviklede sig som forventet. Vi åbnede en ny position i China New Higher Education, som vi vurderede om et kvalitetsselskab i en sektor, der generelt var prissat lavt som følge af bekymringer for reguleringen, hvilke vi vurderede som overgjort. Vi begyndte også en ny investering i det kinesiske fintech-selskab Lufax. På trods af regulatoriske udfordringer for fintech har selskabet vist sig profitabelt over en periode, og vi vurderede, at selskabet blev handlet på et attraktivt kursniveau.

Gennem juni måned blev afdelingens relative performance ramt af, at afdelingen ikke er investeret i et segment af kinesiske internetselskaber, som enten er underskudsgivende eller handler til meget høje multiple. Efterhånden som covid-restriktionerne blev ophævet outperformede de de tilsvarende globale selskaber. Afdelingens overvægt af finansaktier bidrog negativt til performance, da markedet begyndte at indprise et scenarie med lavere vækst og vigende efterspørgsel på lån. Afdelingens undervægt i Indien, hvor det er vanskeligt at finde attraktivt prissatte investeringsmuligheder, bidrog positivt til performance. På aktieniveau bidrog særligt investeringerne i banker negativt efter en længere periode med positive bidrag til performance. Eksempelvis Banco Do Brasil. På den positive side steg Naspers endelig mærkbart efter nyheder om, at selskabet vil reducere sin beholdning af Tencent-aktier for at finansiere aktietilbagekøb.

Mens markedet har haft rigelig tid til at indprise inflationsudviklingen, så var en global recession ikke i priserne ved halvårsskiftet. Det er et kompliceret billede med modsatrettede effekter, hvor en recession kan dæmpe inflationen. Eksempelvis ses allerede prisfald i nogle råvarer. Inflationen har de fleste steder i verden udviklet sig hurtigere end renterne, og der må forventes en forsat strammere pengepolitik. Mens store dele af verden strammer pengepolitikken løsnes den sammen med finanspolitikken i Kina, hvor værdiansættelsen er relativt lav i en global kontekst. Det kan vise sig at være en god investeringsmulighed, men covid-situationen og den indenlandske efterspørgsel er uforudsigelig.

Klaus Bockstaller, 4. juli 2022.