

**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 marts måned et afkast på -2,8 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World EM faldt 3,1 pct. målt i danske kroner. Afkastet bør som altid ses over en periode på tre år eller længere.

Emerging Markets endte marts stort set uændret, men klarede sig bedre end de udviklede markeder. Igen var det Trump, der stjal opmærksomheden med truen om told, der hang i luften frem til 2. april, hvor Trump kom med sin udmelding. I denne månedskommentar ser vi udviklingen før 2. april.

I Tyrkiet blev Istanbuls borgmester – og sandsynlig udfordrer til præsident Erdogan ved det næste præsidentvalg – anholdt pga. påståede forbindelser til en terrororganisation. Anholdelsen ses bredt som et forsøg fra Erdogans side på at svække en politisk modstander til trods for tidligere udmeldinger om, at han ville respektere både sin embedsperiode og de demokratiske processer. Markedsreaktionen var voldsom – den tyrkiske lira og aktiemarkedet faldt markant. Desværre havde vi netop opbygget mindre positioner i tyrkiske Akbank og Turk Telekom – baseret på lave værdiansættelser, indtjeningsudviklingen og et forbedret makroøkonomisk billede på købstidspunktet – da anholdelsen af oppositionslederen ramte markedet hårdt. Det var en uforudsigelig begivenhed, men ikke uden fortilfælde, og den voldsomme markedsreaktion kom bag på os.

I marts måned blev afdelingen ramt af undervægt i Indien. Trods høje værdiansættelser var markedet modstandsdygtigt over for de amerikanske toldtrusler, idet Indien forventedes at blive mindst påvirket blandt de større EM-lande. Samtidig blev undervægten i Taiwan en gevinst, efter reduktion af eksponeringen mod AI- og halvlederaktier som Hon Hai og TSMC. I Sydafrika bidrog aktieudvælgelsen positivt, særligt guldmineselskaberne Anglo Ashanti og Harmony.

Vi fortsatte med at reducere eksponeringen mod Taiwan. Selvom vi stadig tror på en positiv strukturel efterspørgsel efter halvledere og AI-løsninger, skaber de seneste meldinger om selskabernes investeringsplaner bekymring for, om kapitalen allokeres effektivt fremadrettet. Af risikomæssige årsager blev vi også nødt til hurtigt at reducere de tyrkiske positioner igen. Til gengæld etablerede vi nye positioner i Hansol Chemicals og Hyundai E&C, hvor vi ser et stort potentiale. Selvom stemningen omkring det kinesiske aktiemarked i høj grad påvirkes af amerikansk handelspolitik, så udgør Kinas eksport til USA kun omkring 15 pct. af den samlede eksport – over halvdelen går til andre EM-lande. I halvledersektoren er opmærksomheden nu rettet mod risikoen for overinvestering og ineffektiv kapitalallokering. Det kan føre til en vedvarende korrektion i sektoren.

Selvom de skiftende politiske beslutninger i USA gør det næsten umuligt at forudsige de økonomiske konsekvenser, understøttes EM fortsat af lave værdiansættelser og kan drage fordel af kapital, der flyttes væk fra amerikanske aktiver.

Klaus Bockstaller, 4. april 2025.

Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.