

**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 februar måned et afkast på 1,0 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World EM steg 0,4 pct. målt i danske kroner. Afkastet bør som altid ses over en periode på tre år eller længere.

Markederne var stadig påvirket af den daglige nyhedsstrøm fra USA vedrørende toldsats og geopolitiske risici. Det hele kulminerede mod slutningen af måneden med en generel toldsats på 25 pct. for mexicanske varer og en fordobling af den eksisterende told på 10 pct. for kinesiske varer. Markederne havde forventet, at toldsatterne kunne forhandles eller i det mindste udsættes til senere.

Det kinesiske marked fortsatte sin genopretning, drevet af få aktier som Alibaba og Xiaomi, mens det bredere marked haltede bagefter pga. svag forbrugeraktivitet og en ejendomskrise. I Tyrkiet ses tegn på tilnærmelse i den kurdiske konflikt, da Abdullah Öcalan har opfordret sine tilhængere til at lægge våbnene.

Afdelingens undervægt i Indien og Taiwan gav et positivt afkast, da det fortsat er svært at finde aktier med attraktive værdiansættelser her. De største bidrag kom fra afdelingens overvægt i Alibaba, som blev drevet af fremragende resultater for fjerde kvartal samt nyheden om et samarbejde med Apple. Samtidig bidrog undervægt i TSMC positivt til den relative performance, da Nvidias kvartalsresultat ikke gav ny energi til halvledersektoren. Negative bidrag kom fra overvægtede aktier som indiske Mahindra & Mahindra, koreanske banker og Baidu.

Vi har gradvist reduceret eksponeringen i TSMC. Aktien er bredt ejet, og overlegen vækst var allerede priset ind, mens nylige annonceringer af investeringer i USA på 100 mia. dollar rejste spørgsmål om effektiv kapitalallokering. Samtidig mener vi, at den strukturelle vækst i efterspørgslen på halvledere fortsat er et vedvarende tema i markedet. Vi har etableret en position i BYD, som vi vurderede vil udvide sin globale markedsandel kontinuerligt. Virksomheden nyder godt af en massiv omkostningsfordel gennem sin vertikalt integrerede produktionsmodel samtidig med sine høje teknologiske standarder for sine nye modeller.

Udsigterne forbliver uklare, så længe markederne påvirkes af de næsten daglige udmeldinger fra USA. Som Trump selv indrømmede, vil toldsatterne skabe uro i markederne, indtil de økonomiske aktører har tilpasset sig den nye virkelighed. Genopretningen af det kinesiske marked er opmuntrende, især fordi den er sket på trods af den konstante trussel om øgede toldsats. Skal denne tendens vare ved, kræves positive indtjeningsrevisioner bredt set, da de nuværende markedsledere mister momentum efter de seneste tre måneders kraftige aktiestigninger.

Selvom toldnyheder skaber usikkerhed og markedsvolatilitet, har investorer tidligt indregnet negative scenarier, mens lave værdiansættelser understøtter EM.

Klaus Bockstaller, 5. marts 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.