

**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 maj måned et afkast på 4,6 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World EM steg 5,4 pct. målt i danske kroner. Afkastet bør som altid ses over en periode på tre år eller længere.

Emerging markets steg i maj som følge af en vis deeskalering på handelskrigsfronten, især efter at USA suspendede flere af de toldsatser, der var blevet pålagt Kina, frem til den 10. august. Dette skete, selvom begge lande senere anklagede hinanden for allerede at have brudt tidligere indgåede aftaler. Den midlertidige suspendering af toldsatserne blev efterfulgt af øjeblikkelige opjusteringer af BNP-vækstforventningerne for Kina fra flere store globale banker.

Den taiwanske dollar steg markant i løbet af måneden, hvilket var en tydelig påmindelse om, at valutabevægelser kan være en betydelig kilde til relativt afkast, selvom et land ikke befinder sig i en krise. Valutaen blev muligvis styrket for at imødekomme USA før kommende toldforhandlinger.

I Polen blev en nationalistisk præsident valgt, som forventes at nedlægge veto mod initiativer fra et mere liberalt og reformorienteret parlament.

I maj tabte vi størstedelen af porteføljens relative afkast som følge af undervægt i Taiwan. Halvdelen af dette tab skyldtes en massiv styrkelse af den taiwanske dollar, men undervægt i TSMC havde næsten lige så negativ effekt. På den positive side gav vores overvægt i finanssektoren, hvor der fortsat var mange aktier til lave værdiansættelser, endnu en gang gevinst, på trods af at Banco Do Brasil viste sig at være blandt de dårligste aktier i måneden. Offentliggørelsen af skuffende resultater for første kvartal skabte tvivl om bankens aktivkvalitet.

I Korea og Mexico bidrog aktieudvælgelsen positivt til den relative performance. Grupo Banorte og Aeroporto Sureste i Mexico samt koreanske Hyundai E&C og SK Square var blandt de bedst performende aktier i deres respektive markeder.

I maj solgte vi vores mangeårige beholdning i Thai Beverages, da den indtjeningsgenopretning, vi havde forventet efter covid-19, aldrig blev til virkelighed. Vi solgte ligeledes Tianqi Lithium. Samtidig indledte vi en position i Hapvida, en brasiliansk udbyder af sundhedsforsikringer og -tjenester. Efter en lang periode med underperformance var aktien i vores optik meget attraktivt værdiansat.

Selvom politiske beslutninger i USA skaber stor usikkerhed og evt. kan dæmpe investeringer og forbrug, kan der ske et skift i den relative risikobetragtning til fordel for EM. Efterhånden som den opfattede risiko forbundet med EM mindskes relativt til USA, bliver værdiansættelsesrabatten på aktiver i EM stadig mere attraktiv. Denne dynamik peger mod en potentiel omlægning af kapital fra amerikanske aktier til EM. Omlægningen kan dog indledningsvis forløbe langsomt, da den stadig mangler støtte fra opjusteringer af indtjeningsforventninger.

Klaus Bockstaller, 2. juni 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.