

# 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 juni måned et afkast på 4,2 pct., hvilket er 0,3 pct. bedre end sammenligningsindekset MSCI World EM, som steg 3,9 pct. målt i danske kroner. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 8,4 pct., hvilket er 2,6 pct. mindre end sammenligningsindekset. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

I juni viste emerging markets fremgang drevet af to faktorer. Den første er udsigten til lempelse af pengepolitikken på globalt plan. ECB's meddelelse om yderligere foranstaltninger til at lette monetære forhold blev fulgt op af den amerikanske præsident Trump, der øgede presset på Fed til at sænke renten. De amerikanske arbejdsmarkedsdata viste sig svagere end forventet, og i den sammenhæng udtalte Jerome Powell, direktøren for den amerikanske centralbank, at der nu ville være rum til at reducere renten. Den anden faktor var udsigten til en våbenhvile i handelskrigen mellem USA og Kina, der blev aftalt mellem præsidenterne i de to lande på G20-topmødet i Japan. Hvad markerne var begyndt at foregribe i løbet af måneden, tog faktisk form i Osaka de sidste to dage i måneden. Trump og Xi blev enige om at genoptage forhandlingerne, og Trump afstod fra hans tidligere trussel om at pålægge told på yderligere en bred vifte af importerede produkter fra Kina med en samlet værdi på 300 mia. dollar.

Kursstigninger var anført af selskaber, der tidligere var faldet som følge af handelskrigen, og af de store kinesiske internetselskaber. Det trak derfor ned i afdelingens relative performance ikke at være investeret i Alibaba og Tencent. Periodens bedste investering var China Lesso, som nød godt af kinesiske infrastrukturinvesteringer såvel som private boliger. Afdelingens investeringer i den sydkoreanske bilindustri gennem Hyundai Mobis og Hyundai Wia skabte også merværdi samt Sberbank of Russia, som fortsat kunne udvide sin låneportefølje i et underserviceret marked.

Afdelingens position i Wonik blev solgt, da vi vurderede, at sigtbarheden for genopretningen af den bredere halvledersektor var for lav. Vi solgte også vores position i Indiabulls Housing Finance efter bekymringer om selskabets corporate governance. Vi har fulgt dette firma i årevis, og der var ikke tegn på ringe corporate governance på investeringstidspunktet. Alligevel blev ledelsen anklaget for misbrug af midler. Dette er ikke bevist endnu, men da virksomheden er afhængig af engrosfinansiering for at refinansiere de lån, de laver, er det vores vurdering, at det ville være for risikabelt at fastholde positionen. Det meste af provent blev investeret i en ny position i den kinesiske teleoperatør China Mobile. Selskabet forekom at være meget rimeligt værdisat på købstidspunktet og er blandt de selskaber, der er langt fremme med 5G-teknologien.

Vi forventer, at emerging markets fortsat vil blive drevet af udsigten til pengepolitiske lempelser på den ene side og en potentiel opblussen af handelskrigen på den anden side. Tidligere, og stærkt bekymrende, var handelskrigen

# Maj Invest Emerging Markets

DK0060522316

begyndt at nå et bredere omfang. Konflikten er generelt blevet præsenteret som et behov for at rette op på historiske fejl, som f.eks. at Kina har overtaget mange produktionsjob fra den amerikanske arbejderklasse. I Kina er konflikten blevet set som et spørgsmål om, hvorvidt landet vil få lov til at udvikle sig i fremtiden. Her kort efter G20-topmødet i Japan ser det ud til, at USA har indset, at det vil være meget svært at komme ud af en omfattende handelskrig som en klar vinder. Der er derfor håb om, at forhandlingerne fremadrettet vil blive mere fokuseret på f.eks. spørgsmål om amerikansk sikkerhed i modsætning til tidligere, hvor konflikten har involveret en større del af økonomien.

Ud over de ovennævnte faktorer vurderes en stigende indtjening i emerging markets-selskaberne, særligt for de mere konjunkturfølsomme selskaber, at være en forudsætning for at opretholde opsvinget i markedet.

Klaus Bockstaller, 3. juli 2019