

# 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 juli måned et afkast på 0,8 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World EM steg 1,1 pct. målt i danske kroner. I årets første syv måneder har afdelingen givet et afkast på 9,3 pct., hvilket er 3,1 pct. mindre end sammenligningsindekset. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Fra et globalt perspektiv er det fortsat penge- og handelspolitikken, der sætter dagsordenen på aktiemarkedet. Kina og USA ser ud til at have nået til enighed om at fortsætte forhandlingerne, dog uden at dele detaljerne med offentligheden, og handelskrigen påvirkede i juli måned ikke markederne på samme måde som i juni måned. Det hjalp dog ikke på stemningen blandt investorerne, da yderligere drøftelser i Shanghai i slutningen af måneden endte uden positivt resultat. Sidste dag i juli måned sænkede Fed renten med 0,25 pct., men udtalte, at det ikke nødvendigvis indikerer startskuddet på en række rentenedsættelser. Den umiddelbare reaktion var en svækkelse af emerging markets-valutaer som sydafrikanske rand og brasilianske real.

Momentum i relation til virksomhedernes indtjening er fortsat svag, men ser i nogen grad ud til at have stabiliseret sig. Vi befinder os stadig tidligt i sæsonen for offentliggørelse af resultater for andet kvartal, og der er ikke tydelige tegn på, at den nedadgående trend, som startede i begyndelsen af 2018, er blevet vendt. De bekymringer, der følger i kølvandet på handelskonflikten, er hverken understøttende for private investeringer eller stemningen blandt forbrugere.

Porteføljen gav ikke væsentlige udsving i juli måned. På aktieniveau blev vi ramt af ikke at være eksponeret mod store tech-selskaber som Tencent og Alibaba, som outperformede markedet. Porteføljens to mexicanske aktier, Grupo Banorte og Puerto Liverpool, underperformede, hvilket i høj grad kan tilskrives dårlig stemning på det mexicanske marked som følge af den højt respekterede finansministers melding om at trække sig. Han kastede håndklædet i ringen efter et sammenstød med præsidenten, som ville sagsøge privatejede pipeline-selskaber og dermed skade udenlandske investorers tillid til energisektoren.

China Lesso bidrog væsentligt til afkastet efter solid aktivitet inden for byggeriet i Kina. A-Living, et kinesisk ejendomsselskab, bidrog også væsentligt til afkastet sammen med det tyrkiske guldmineselskab Koza Altin.

Porteføljens overvægt i Rusland bidrog positivt, til trods for at porteføljens russiske aktier klarerede sig ringere end det russiske marked generelt. Undervægt i Indien bidrog positivt, selvom det fortsat er svært at finde aktier med en fornuftig værdiansættelse. Vi har også undervægt i Brasilien, hvor der er mangel på tilstrækkeligt billige aktier, og dette påvirkede porteføljens performance negativt i juli måned, hvor markedet var optimistisk vedrørende en eventuel vedtagelse af en pensionsreform.

# Maj Invest Emerging Markets

DK0060522316

Vi har solgt positionen i LG Corp, et koreansk selskab inden for globalt forbrug, da indtjeningen trues af handelskrigen, og da de fleste store økonomier befinder sig på et modent punkt i konjunkturcyklen.

Vi har købt en position i Hyundai Marine & Fire Insurance til en attraktiv værdiansættelse. Vi har også investeret i kinesiske Xinhua, der driver skoler og uddannelse. Selskabet er kun sparsomt dækket af aktieanalytikere og handles tilsvarende billigere. Det skal ses som en langsigtet investering i et område i strukturel vækst. Der er ligeledes investeret i British American Tobacco, der er børsnoteret i Sydafrika, og som i høj grad er eksponeret mod en række emerging markets-lande. Selskabet var relativt lavt værdiansat i forhold til høje cash flows og solide marginer.

Klaus Bockstaller, 2. august 2019