

# 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 oktober måned et afkast på 1,7 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World EM steg 1,9 pct. målt i danske kroner. I årets første ti måneder har afdelingen givet et afkast på 11,3 pct., hvilket er 1,9 procentpoint mindre end sammenligningsindekset. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Emerging markets blev i oktober måned understøttet af positive takter fra handelsforhandlingerne mellem Kina og USA. Chancerne for en aftale blev forbedret, da begge parter begrænsede rækkevidden af forhandlingerne til en "small scale"-aftale, og udsatte Mere kontroversielle spørgsmål til en mere omfattende kontrakt på et senere tidspunkt. Aftalen skulle underskrives på APEC-topmødet i Chile i november, men Chile har aflyst mødet, da de ikke kunne garantere de deltagendes sikkerhed i det nuværende miljø med voldelige protester. Mod slutningen af måneden hældte Kina koldt vand på den gode stemning ved at sige, at en mere omfattende aftale med USA ikke ville være mulig under Trumps ledelse.

FED sænkede i oktober måned renten og erklærede, at dette var den sidste rentenedsættelse på nuværende tidspunkt på grund af gode udsigter for økonomien. FED's politik har drevet markederne det meste af året, og det betyder med stor sandsynlighed, at vi ikke vil se meget stimulus fra den amerikanske pengepolitik resten af året.

Oktober var også begyndelsen på rapporteringssæsonen for tredje kvartal. Selvom det er for tidligt til en komplet analyse, så så vi stærke resultater fra halvlederindustrien og også noget, der tyder på, at dele af bilbranchen har nået bunden i denne omgang. Vi bemærkede også, at flere virksomheder, der overraskede negativt, blev solgt aggressivt. Til eksempel den mexicanske bank Banorte, der faldt 9 pct. på dagen for meddelelsen. Det på trods af, at aktien ikke forekom dyr, og resultaterne afslørede ikke en dramatisk forringelse af de grundlæggende forhold.

På den politiske front stod Tyrkiet i rampelyset. Den amerikanske præsident Trump ændrede politisk kurs i Syrien ved at trække amerikanske tropper tilbage. Dette banede vejen for tyrkisk indtrængen i det nordlige Syrien. Tyrkiet ville skabe en buffersone syd for den tyrkisk-syriske grænse på et territorium, der stort set blev kontrolleret af kurderne. En yderligere tyrkisk hensigt var at oprette en sikkerhedszone inde i Syrien, hvor de næsten tre millioner syriske flygtninge, som Tyrkiet i øjeblikket er vært for, kunne flytte til. Virkningen på markedet var i første omgang begrænset. Da Trump modtog kritik for sin politiske vending og som svar på dette truede Tyrkiet med sanktioner, "hvis de overdrev det i Syrien", påvirkede det det tyrkiske marked negativt.

## Performance

Afdelingen drog fordel af overvægt i Kina i oktober måned, da forhandlingerne

mellem USA og Kina skred frem. Undervægt i Brasilien trak derimod ned på afdelingens relative afkast.

På sektorplan trak overvægt i Naspers såvel som undervægt i Alibaba ned, mens undervægt i Tencent bidrog positivt til det relative afkast.

Afdelingens investering i Mediatek, der fortsat leverede gode resultater, klarede sig derimod bedre end it-sektoren generelt. Selskabet blev drevet eksposeringen mod mikrochips, der bruges i de nye 5G-smartphones, samt af forbedrede markedsandele indenfor chips, der bruges i 4G-telefoner.

Det bidrog også positivt til det relative afkast, at afdelingen ikke var investeret i det indekstunge Infosys, der blev ramt af beskyldninger om regnskabssvindel.

### Positionsændringer

Afdelingen investerede i oktober i en ny position i det sydindiske kabel-tv-selskab SunTV. Selskabet havde på købstidspunktet en relativt lav værdiansættelse og en høj kvalitet i den underliggende forretning. Afdelingen investerede også i Sistema, der er et diversificeret holdingselskab i Rusland. Virksomhedens generelle strategi er at bruge et massivt cash flow fra deres besiddelse i mobiloperatøren MTS til at investere i områder med højere vækst. Afdelingens position i YY, et videostreaming-firma, blev derimod solgt fra.

### Outlook

Vi forventer, at den amerikanske monetære politik, der har haft en stor indflydelse på markederne generelt indtil videre i år, ikke vil være en stor drivkraft resten af året, da centralbanken i oktober har meddelt, at der vil være en "pause" i yderligere ændringer i styringsrenten.

Handelsforhandlingerne mellem USA og Kina ser også ud til at være kommet til foreløbige konklusioner og bør derfor ikke være den dominerende drivkraft for markederne i den nærmeste fremtid.

Derfor tror vi, at markederne i høj grad vil fokusere på den igangværende regnskabssæson. Her kan overraskelser forårsage betydelige kursbevægelser. Ser man på investeringsuniverset som helhed, er det store spørgsmål, om den aktuelle regnskabssæson vil vise, hvorvidt den indtjeningsrecession, vi har set siden begyndelsen af 2018, endelig er forbi.

Klaus Bockstaller, 2. november 2019