



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 januar måned et afkast på -4,6 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World EM faldt 3,4 pct. målt i kroner. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Emerging markets-aktiemarkedet faldt i januar måned og vendte dermed den positive trend fra slutningen af 2019. Korrektionen blev udløst af, at coronavirus spredte sig på et tidspunkt, hvor markedet var steget kraftigt hen mod slutningen af året, og hvor investorerne derfor var tilbøjelige til at tage gevinst hjem.

Januar lagde ellers godt ud, idet Kina og USA formaliserede fase 1 af handelsaftalen, som allerede i december havde givet markedet et løft, på trods af at der på daværende tidspunkt kun var tale om en mundtlig aftale. Samtidig beskyldte USA ikke længere Kina for valutakursmanipulation.

I Rusland er Putin i gang med at gøre klar til sin efterfølger. Enhver form for forlængelse af Putins magtperiode vil blive anset som en blandet fornøjelse, hvorfor han er startet ud med at ændre i persongalleriet. Disse ændringer er blevet meget positivt modtaget af markedet, f.eks. udskiftningen af premierminister Medvedev med en teknokrat, som har haft stor succes med at effektivisere Ruslands skattesystem.

Det tyrkiske aktiemarked var meget stabilt, selvom investorerne endnu en gang blev advaret om yderligere rentefald og dermed intet reelt afkast til obligationsinvestorerne. Præsident Erdogan anser den nominelle rente for værende mere relevant end realrenten. Rentesænkninger under inflationsraten kan potentielt udløse frasalg i obligationsmarkedet med tilsvarende pres på valutaen.

Mens vi fastholdt en næsten neutral landevægt i Kina, blev vi ramt på valget af aktier pga. en betydelig undervægt i internetaktier, som sammenlignet med nærmest alle andre kinesiske aktier formåede at holde en pæn kurs under coronaviruskrisen. Ligesom det kinesiske aktiemarked faldt de koreanske aktier. Industriaktier med en lav værdiansættelse, herunder Hyundai Mobis, som vi er overvægtet i, led allermost på trods af, at fundamentalerne for disse selskaber er uændrede. På den anden side bidrog både overvægtet i Rusland og valget af enkeltaktier i landet positivt til porteføljen, hvor især investeringerne i holdingselskabet Sistema, ejendomsudviklingselskabet Etalon og supermarkedskæden Magnit gav pæne afkast. Det var interessant at se, at Rusland for en gangs skyld outperformede i stedet for som sædvanlig at falde bagud i perioder med øget risiko. Vi vurderer, at dette skyldes stærke makroøkonomiske forhold, lav gearing og relativt få politiske spændinger.

Vi øgede vores position i China Mobile, som har den fordel, at selskabet tidligt har taget 5G-teknologi i brug. Vi har gradvist reduceret vores eksponering mod flere kinesiske og koreanske selskaber, hvor investeringscasen efter vores vurdering stadig er intakt, men hvor indtjeningsdynamikken har ændret sig.

På kort sigt er det spredningen af coronavirus, der får betydning for udviklingen i markedet. Selvom det er umuligt at forudsige udviklingen og evt. eskalering af problemet, er det rimeligt at antage, at global økonomi kommer til at lide begrænset skade på lang sigt, og at den nuværende korrektion på aktiemarkedet vil skabe investeringsmuligheder.

Samtidig er det vores vurdering, at værdiansættelsen og indtjeningsdynamikken fortsat vil være afgørende drivers for afkastet på enkeltaktier, idet selskaber med en solid forbedring i indtjeningen hører til sjældenhederne.

Klaus Bockstaller, 5. februar 2020