

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 april måned et afkast på 8,5 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World EM steg 9,3 pct. målt i kroner. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

I april måned så vi et markant opsving i emerging markets-aktierne efter bunden i marts måned. Dette blev udløst af centralbankers udpumpning af likviditet i markedet. Da likviditet var den største drivkraft, var markedets fremgang meget synkront, og de makroøkonomiske risici (særligt i Latinamerika) stod i baggrunden. På aktieniveau steg selv aktier, hvor selskaberne bag havde indstillet driften helt. Markedet antog, at driftstoppet var midlertidigt, og at den økonomiske genopretning vil være V-formet.

Vi reducerede eksponeringen mod enkeltlande i marts måned, og udviklingen landene imellem gav kun mindre bidrag til det samlede merafkast. På sektorniveau trak undervægt i selskaber inden for råvarer ned i det relative afkast. Særligt guldmineselskaber trak op i sektorafkastet. Omvendt havde afdelingen gavn af overvægt inden for informationsteknologi, hvor mange af virksomhederne ikke led af efterspørgselsproblemer i samme omfang som selskaber i andre dele af økonomien. Det var opmuntrende at se, at en af porteføljens nylige tilføjelser, batteriproducenten Tianneng Power, gav det største afkastbidrag blandt alle afdelingens investeringer i april efterfulgt af Mediatek, en taiwansk chipdesigner, og AES Gener, et chilensk energiselskab. Undervægten i teknologiselskaberne Alibaba og Tencent trak ned i det relative afkast.

I løbet af april måned tilføjede vi nye navne til porteføljen. Fokus var på virksomheder, der kan bevare sine pengestrømme i krisetider, som den kinesiske gasdistributør ENN og koreanske GS, der arbejder med online shopping. Vi øgede også eksponeringen mod selskaber, der kan få gavn af øgede statslige investeringer i kinesisk infrastruktur: China Railway Group og stålproducenten China Oriental Group. Begge blev købt til historisk lave værdiansættelser. Købene blev finansieret af kontantbeholdningen og frasalg af positionerne i Liverpool, en stormagasinoperatør i Mexico, og Alliance, et holdingselskab i Filippinerne.

Der er stadig kun begrænset viden om den samlede medicinske virkning af covid-19, og derfor kan den økonomiske virkning på længere sigt på dette tidspunkt kun være et gæt. Vi observerer, at covid-19 påvirker de enkelte lande forskelligt. Pandemien har indtil videre haft mindre indflydelse i Afrika og Centraleuropa end i Mexico, Brasilien, Indien og Tyrkiet, mens adskillige asiatiske lande er begyndt på deres genåbningsstrategier. Der er mere klarhed om det politiske svar på krisen. I første fase var prioriteringen fra centralbankerne at give likviditet til virksomheder og de finansielle markeder, anden fase var finanspolitiske tiltag som lønskringsordninger. Tredje fase forventes at være rettet mod økonomisk stimulans, f.eks. i form af infrastrukturudbygning. Vi forventer, at foranstaltningerne rettes mod sektorer, der beskæftiger en stor del af arbejdsstyrken, og at traditionelle sektorer derfor vil være mest fordelagtige.

Klaus Bockstaller, 4. maj 2020