

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 marts måned et afkast på 2,8 pct., mens sammenligningsindekset MSCI World EM steg 1,7 pct. målt i kroner. Afdelingens afkast bør som altid ses over minimum tre år.

Oven på EM-landenes stærke start i 2021 var det på tide med en korrektion i dele af markedet. Visse kinesiske internetaktier, som er stærkt repræsenteret i indekset, blev ramt af væsentlig tilbagegang. Ugunstige markedsbevægelser var også et resultat af makroøkonomiske og politiske risici, som vi tidligere har advaret mod. I Tyrkiet afskedigede præsident Erdogan den blandt investorer populære centralbankchef, der kun havde været på posten siden november. De tyrkiske aktier faldt over 15 procent målt i dollar på den første dag efter meddelelsen. Det er også værd at hæfte sig ved, at tre store EM-centralbanker i henholdsvis Brasilien, Rusland og Tyrkiet i marts hævede renten efter en langvarig periode med pengepolitiske lempelser. I lyset af disse nyheder er det positivt, at EM-indekset sluttede måneden nærmest uændret. Det skyldes de virksomheder, hvor kursen understøttes af forventninger om stigende indtjening og øget cashflow, i takt med at økonomierne genåbner eller bedre lærer at leve med covid-19. Valueaktier klarede sig ringere end markedet generelt efter at have outperformat markedet tidligere.

Der var et tydeligt mønster i marts måned, hvor porteføljens begrænsede eksposering mod kinesiske new economy-aktier bidrog mest positivt til afkastet. Selvom valueaktier generelt klarede sig ringere i løbet af marts, var nogle af porteføljens cykliske valueaktier såsom Posco og Hon Hai blandt de største positive bidragsydere til afkastet. For første gang i lang tid bidrog to banker, koreanske KB Financials og taiwanske Cathay Financials, i høj grad til afkastet, primært som følge af stigende renter globalt set. I modsat retning trak valueselskabet Hollysys, der klarede sig ringere end markedet på trods af, at der ikke var væsentlige ændringer i fundamentalerne, ligesom en række selskaber, som tidligere på året havde klaret sig rigtig godt, var udsat for en ventet korrektion, herunder Baidu.

Vi frasolgte Petrobras og erstattede selskabet med Oil India. Brasiliens præsident erstattede den højtrespekterede CEO for Petrobras med en pensioneret general uden sektorerfaring, hvilket i vores øjne var uacceptabelt. Vi solgte også vores position i Smiles efter et forhøjet bud fra GOL Airlines. Vi har købt op af taiwanske Lite-On, der konsekvent har leveret et højt frit cash flow og direkte afkast.

Generelt er udsigterne for EM positive med fornyet håb om en fuld økonomisk genopretning efter COVID-19, stimuleret af øgede finanspolitiske tiltag i USA. Valueaktier handler p.t. med en rabat til EM generelt, der er tæt på sit historiske højdepunkt. Der er dog stadig risici, hvilket faldet i tyrkiske aktier har mindet investorerne om. Centralbankernes øgede udgifter kombineret med afhængighed af import af nødvendigheder som mad og brændstof kan blive en giftig cocktail. Mens den lokale valuta svækkes, forværres situationen med dyrere og dyrere import.

Klaus Bockstaller, 6. april 2021