



FIM KOMMENTAR

EFG-Hermes Mellanösternkonferens i London den 14.–15. november 2011



MIKKA KANNISTO

Analytiker i teamet för tillväxtmarknader

Ekon.mag. Helsinki School of Economics (finansiering), biämnestudier vid Babson College i USA. Analytiker i teamet för tillväxtmarknader.

Tidigare verkat med aktieförmädling på FIM Bank Ab. I branschen och inom koncernen sedan 2008.



FIM Kapitalförvaltning Ab, Finland filial
Linnégatan 6
SE-114 47 Stockholm
Tel. +46 8 678 0530
www.fim.se

Beställ aktuell marknadsinformation på vår hemsida www.fim.se eller genom att skicka e-post till stockholm@fim.se

En eventuell öppning av den saudiarabiska aktiemarknaden fick salen att fyllas av institutionella investerare

Vi deltog i en Mellanösternkonferens i London där vi under två dagar träffade högsta ledningen för 16 börsnoterade bolag. Företagen var från Saudiarabien, Förenade Arabemiraten, Egypten, Qatar, Oman, Libanon och Kuwait.

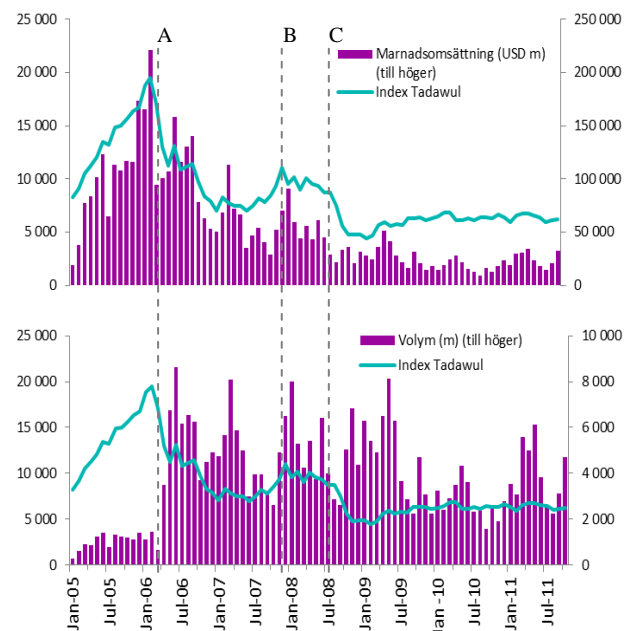
Investerare från 62 olika investeringsinstitut från olika delar av världen deltog i evenemanget, som arrangerades av EFG-Hermes. De institutionella investerarnas intresse för Mellanöstern är nu på stark frammarsch: ännu i våras var antalet deltagare på motsvarande konferenser betydligt mindre. Detta alltså trots att den globala aktiemarknaden har befunnit sig under mycket stor press de senaste månaderna på grund av de skuldproblem som tynger västländerna. Spekulationer om att Saudiarabiens aktiemarknad skulle öppnas redan i början av nästa år var ett intressant och aktuellt tema, som upprepade sig på möte efter möte på konferensen.

Ett öppnande av den saudiarabiska börsen år 2012 skulle vara en stor händelse för hela Mellanöstern och för de nordafrikanska aktiemarknaderna, eftersom detta skulle leda till uppkomsten av ett nytt sammanhängande marknadsområde till ett värde av cirka 1 000 miljarder dollar. Ett område som till sitt marknadsvärde skulle vara större än till exempel den ryska marknaden.

Öppningen av den saudiarabiska aktiemarknaden för utländska investerare har varit på tapeten också tidigare, och ett gradvis öppnande har skett i jämn takt under årens lopp.

För att locka till sig investerare till Mellanösternregionen gav Tadawulbörsen år 2006 utlåningar bosatta i landet rätt att investera direkt i de aktier som var noterade på börsen (under A på bilden). På detta följde en lag som trädde i kraft i slutet av år 2007 (B) enligt vilken invånarna i regionen kring Persiska viken fick rätt att äga 100 i procent saudiarabiska företag. Senast trädde i slutet av 2008 en lag i kraft enligt vilken utländska institutionella investerare fick rätt att investera på Tadawulbörsen med hjälp av så kallade P-notes (syntetiska derivat). Den viktigaste rättigheten, det vill säga rätten för utländska investerare att investera direkt på Tadawulbörsen,

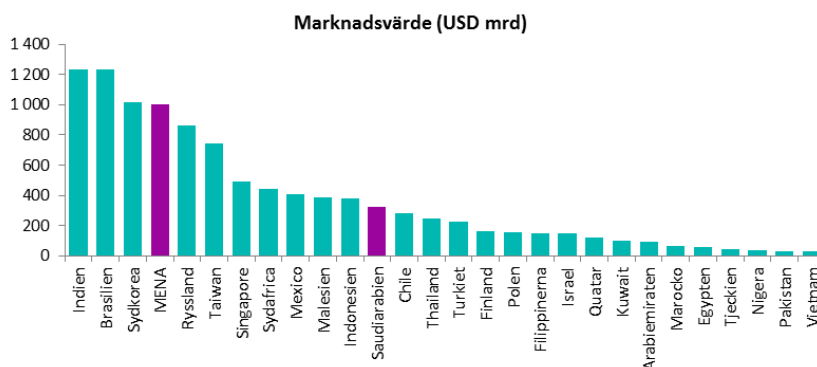
har dock låtit vänta på sig, och alltid tidigare när det har satts igång rykten om detta har Tadawul omedelbart dementerat det. Nu är situationen emellertid en annan. Tadawul förnekade inte längre på något sätt detta när man började tala om ett slutligt öppnande av börsen för utländska investerare för cirka en månad sedan. Det har spått på förväntningarna bland investerarna, och ofta förväntar sig chefstrategerna vid de stora internationella bankerna att det slutliga öppnandet av marknaden kommer att ske redan under första halvåret nästa år.



Källa: EMG Hermes, Tadawul

Mellanöstern + Nordafrika (MENA) = ett marknadsområde värt 1 biljon dollar

Varför är då just öppnandet av marknaderna i Saudiarabien en så viktig enskild faktor för aktiemarknaderna i hela Mellanöstern och Nordafrika? För det första skulle det leda till uppkomsten av ett nytt gemensamt marknadsområde med ett marknadsvärde på cirka en biljon dollar, vilket i sig skulle öka investerarnas intresse för regionen och troligtvis skulle en ny investeringsboom i Mellanöstern uppstå. För det andra skulle enbart det slutliga öppnandet av Tadawulbörsen innebära att det infördes i flera betydande aktieindex, och en naturlig följd av detta skulle vara en snabb ökning av antalet fonder som investerar i Mellanöstern samt Mellanöstern och Nordafrika (så kallade MENA-fonder). I slutändan skulle det medföra en betydande ökning av inflödet av investeringar i området.



Källa: EFG Hermes, Bloomberg (MSCI-index)

Att öppnandet av marknaden i Saudiarabien är så viktigt för hela MENA-området beror på dess stora relativa storlek i hela Mellanöstern samt dess starka ställning i såväl Mellanöstern som i hela världsekonomin:

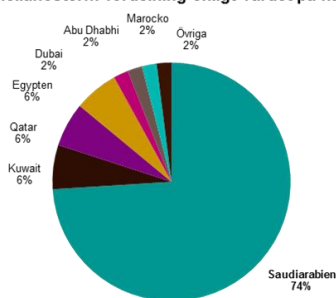
- Saudiarabiens BNP uppgår till nära 50 % av länderna i Persiska vikens sammanlagda BNP.
- Saudiarabien har 27 miljoner invånare.
- Saudiarabien är ett G20-land.
- Landet är världens största olje-exportör och nummer ett inom OPEC.

Saudiarabien kan påverka oljepriset enbart genom att reglera det egna utbudet. Exempelvis under recessionen som följde på finanskrisen år 2008 tog landet ansvar för de globala produktionsminskningarna, och den ställningen har man även intagit under den här hösten. De sparade oljeintäkterna har redan fått tillgångarna i den statliga fonden att växa till 500 miljarder dollar. Även om den största enskilda drivkraften bakom den ekonomiska tillväxten i Saudiarabien också idag är oljeproduktionen så förblev landets ekonomiska tillväxt positiv även under finanskrisen åren 2008 och 2009, då råoljepriset sjönk till sin lägsta nivå på nära 30 US-dollar per fat. Nu när råoljepriset ligger på cirka 100 dollar per fat visar landets budget fortfarande på ett stadigt överskott, då det nödvändiga snittpriset per fat för att uppnå budgetbalans ligger på cirka 85 dollar. Den fortsatt positiva ekonomiska tillväxten genom finanskrisen berodde emellertid främst på ekonomisk tillväxt som inte kan härröras ur oljan. I år väntas denna ekonomiska tillväxt som ligger utanför oljesektorn att uppgå till cirka 5 %.

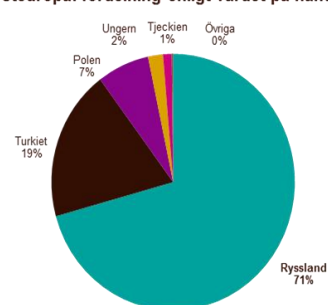
Tadawul står även när den är stängd för cirka 75 % av aktiehandeln i Mellanöstern

Enbart ur aktiemarknadernas synvinkel har Saudiarabien en enorm betydelse för Persiska viken, då dess marknadsvärde uppgår till nästan 40 % av det sammanlagda marknadsvärdet för börserna i dessa länder. Det som dock gör den ännu mer betydande är andelen av värdet på de dagliga handelsvolymerna i MENA-området, som är nästan tre fjärdedelar. De inhemska investerarna ligger alltså huvudsakligen bakom allt detta*. En bra jämförelse är till exempel Rysslands genomsnittliga andel i Östeuropa, som är cirka 70 %, det vill säga mindre än Saudiarabiens andel i Mellanöstern. (*Andelen P-notes, det vill säga de utländska investerarnas andel, i handeln har inte under någon månad överstigit 3 % av det totala värdet av handeln efter att denna typ av investeringar tilläts, vilket delvis beror på att många stora investerare enligt sina egna regler endast får investera direkt i aktier).

Mellanöstern: fördelning enligt värdet på handeln



Östeuropa: fördelning enligt värdet på handeln



Källa: EFG Hermes, Bloomberg

Relativt jämn sektorfördelning för att vara frontiermarknad

Investerare uppfattar ofta Saudi Arabiens aktiemarknader enbart som börser med lokala bolag inom olje- och petrokemi. En del av börsens största bolag hör också till den kategorin, men sektorfördelningen på Tadawulbörsen ligger tämligen nära den genomsnittliga branschindelningen på tillväxtmarknaderna. Till exempel bank- och finanssektorn har en betydande vikt. De företag vi träffade i London förra veckan var verksamma inom konsument-, transport-, metall-, gruv- och telekomsektorerna. Bland företagen fanns också banker som är verksamma i Saudi Arabien, men som har sitt säte i andra länder i MENA-området samt byggföretag. Enligt vår syn är det just dessa företag som kommer att gynnas av de enorma investeringarna i infrastruktur i Saudi Arabien och det bredare MENA-området (exempelvis banker, byggföretag och offentliga tjänster) samt den kraftiga ökningen av efterfrågan inom privatkonsumtionen (till exempel bankerna, detaljhandelsföretagen, livsmedelsproducenterna och "varumärkesföretagen") och som hör till de mest intressanta investeringsobjekten för långsiktiga investerare. Vi diskuterade ett eventuellt öppnande av Tadawulbörsen med företagsledarna, och den allmänna uppfattningen var att det kommer att ske under nästa år.

Oljepriset / statens budgetbalans i Mellanöstern (US \$)

	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Qatar	32,4	31,3	30,5	52,3	47,0	69,7
UAE	27,0	46,8	76,4	76,1	71,0	70,8
Kuwait	35,6	43,9	39,0	40,4	58,1	69,2
Saudi Arabien	49,5	40,4	64,5	70,9	84,0	91,0
Oman	50,8	65,0	65,3	68,3	78,3	87,3
Bahrain	62,6	75,0	94,8	113,8	117,0	124,6

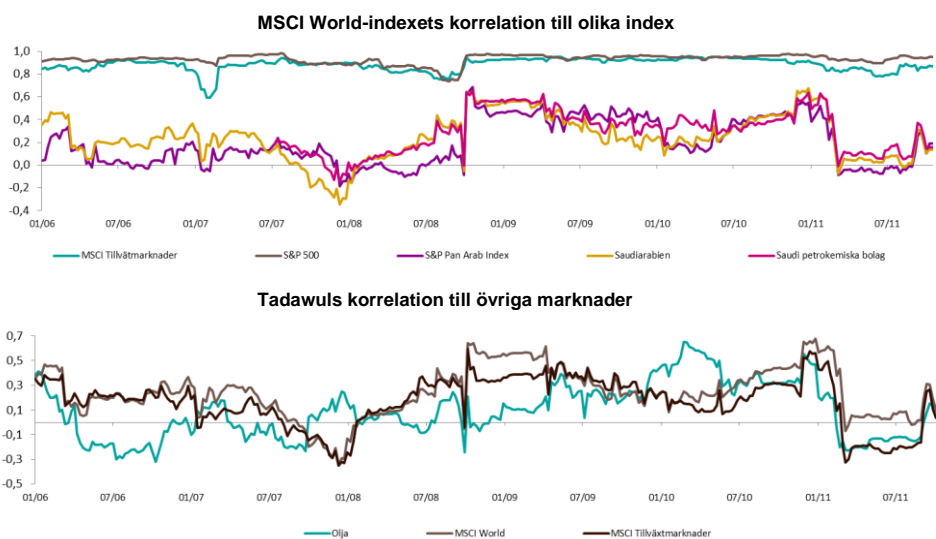
Källa: EMG Hermes, Bloomberg

Bostadslagstiftning, byggande av infrastruktur och skapande av nya jobb

De teman som togs upp på de övriga mötena var en reform av Saudi Arabiens bostadslagstiftning som väntas genomföras nästa år (endast en "stämpel" behövs så är den klar), det statliga investeringsprogrammet som aviserades i början av året (investeringar på 120 miljarder i framför allt byggande av infrastruktur samt skapande av nya arbetstillfällen) och viljan hos banker som har sitt säte någon annanstans än i Saudi Arabien att etablera sig i landet (vi tror emellertid inte att de kommer att få licenser inom en nära framtid).

Om den nya bostadslagstiftningen blir officiell nästa år som väntat uppstår i praktiken en riktig bostadsmarknad i landet för första gången. Tidigare har en stor del av bostäderna bytt ägare genom kontanta uppgörelser, i och med att möjligheten att ta lån främst har varit ett privilegium för de mycket förmögna. Vi tror att den nya bostadslagstiftningen tillsammans med det enorma statliga investeringsprogrammet som aviserades våren 2011 kommer att ha en mycket positiv inverkan på landets banksektor, generera omfattande projekt för byggbolagen, minska arbetslösheten i landet och framför allt leda till en ökad privatkonsumtion. De sammanlagda effekterna av dessa faktorer kommer i sin tur att leda till att landets tillgångar ökar ännu mer och att oljeberoendet, som tydligt utgör den största ekonomiska risken i landet just nu, successivt minskar.

Den saudiarabiska aktiemarknadens korrelation till den globala aktiemarknaden samt till oljan har historiskt sett varit mycket låg.



Källa: EFG Hermes, Bloomberg

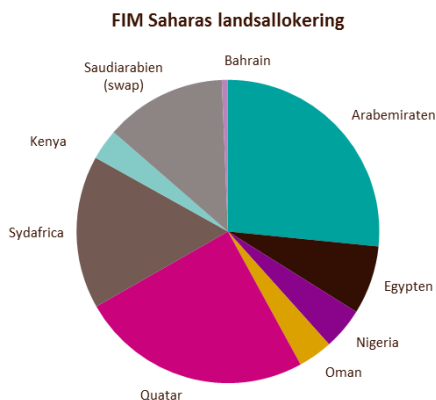
Tack vare den historiskt låga korrelationen har den saudiarabiska aktiemarknaden fungerat väl som riskspridningsinstrument för dem som investerar på flera olika marknader. Vi tror att korrelationen kommer att förbli tämligen låg även inom en nära framtid, vilket gör regionen attraktiv att investera i även med tanke på riskspridningen i portföljen.

Rimliga konsensusprognoser för Tadawul All Share-indexet för nästa år:

P/E - 10x; P/B ~ 1,5x; nettoskuld/Ebitda ~ 0,85x och avkastning på eget kapital ~ 19,5 %. "Köpboomen" innan den förväntade öppningen av börsen har åtminstone ännu inte ägt rum. Enligt vår mening är marknadens värderingar för närvarande minst sagt rimliga. Detta beror förmodligen åtminstone delvis på att investerarna fokuserat på skuldproblemen på marknaderna i väst (exempelvis HSI-index steg med 60 procent på bara några månader år 2007 efter att det uppstod rykten om att marknaderna i Kina skulle öppnas).

FIM Sahara

har ägt aktier i bolag noterade på Tadawulbörsen via p-notes ända sedan 2010. Utöver det har vi följt de saudiarabiska bolagen mycket längre än så på grund av deras regionala betydelse. För närvarande har cirka 13 % av FIM Saharas tillgångar placerats direkt i saudiarabiska bolag via p-notes, och dessutom finns det bland de största aktieinnehaven i fonden flera bolag för vilka Saudiarabien utgör ett betydande marknadsområde. Cirka 80 % av fondens tillgångar är investerade i länder i MENA-området, som enligt vår mening direkt kommer att gynnas av öppnandet av den saudiarabiska aktiemarknaden.



Källa: FIM Kapitalförvaltning Ab

De senaste händelserna för dem som investerar på de centrala marknaderna i MENA-området (såväl politiska som ekonomiska), det eventuella öppnandet av Saudiarabiens aktiemarknad och den allmänna "rean" på aktiemarknaderna är faktorer som enligt vår mening gör det till en naturlig tidpunkt för långsiktiga investerare att investera i en region vars globala betydelse säkerligen kommer att öka i framtiden.

- I Egypten är bolagens aktier inom många sektorer nästan konkursprissatta i sviterna av upproret (även parlamentsvalet har redan satts igång).
- Värderingarna av marknaderna i Förenade Arabemiraten är återigen nära nivåerna vid förra finanskrisen.
- Qatar väntas bli det snabbaste växande centrala ekonomiska området i världen i år tack vare de enorma naturgasreserverna och de investeringsprogram som är på gång i landet.
 - Qatar och Förenade Arabemiraten har dessutom en god möjlighet att upphöjas från kategorin frontiermarknad till EM-marknad redan i år.
- I Nigeria har banksektorn omstrukturerats, vilket har lett till att bankernas balansräkningar har stärkts betydligt. I detta land med cirka 170 miljoner invånare har man nyligen genomgått sitt första presidentval som förlöpte tämligen lugnt.
- Kenya håller på att återhämta sig efter den kraftiga försvagningen av landets valuta och de övriga ekonomiska problem som detta har lett till.
- De flesta sydafrikanska bolag som ingår i portföljen får en betydande del av sina intäkter från frontiermarknader på andra håll i Afrika, exempelvis Nigeria.

När marknaderna i Saudiarabien slutligen öppnas (förr eller senare) kommer detta att fungera som en positiv drivkraft för hela MENA-området vid sidan om de andra faktorerna som påverkar aktiemarknaden.

FIM Kapitalförvaltning Ab, Mika Kannisto, analytiker, tillväxtmarknader

Viktig information

Denna rapport är enbart avsedd att användas av mottagaren själv. Den får inte kopieras, citeras eller vidarebefordras utan tillstånd från FIM Fonder. Informationen i rapporten är offentlig och vi anser att källorna är pålitliga, vilket inte garanterar att informationen i sin helhet stämmer. De prognoser och bedömningar som har presenterats i rapporten baserar sig på vår nuvarande syn, men vi kan ändra dem utan separat meddelande. Varken FIM Fonder eller någon av dess anställda ansvarar för eventuell skada som användningen av denna publikation kan förorsaka. Denna rapport eller dess kopior får inte distribueras i USA eller till amerikanska mottagare så att det strider mot de begränsningar som lagen i USA ställer. Distributionen av rapporten i USA kan betraktas som en förbrytelse mot dessa lagar.