



FIM TILLVÄXTMARKNADSBREV

februari 2012

FIM EMERGING MARKETS, AVKASTNINGEN FÖR FIM FONDER (%)

FOND	1mån	12mån	YTD*
FIM Brazil	11,2	-8,0	11,2
FIM BRIC+	12,9	-12,9	12,9
FIM BRIC+Small Cap	9,3		9,3
FIM China	9,8	-21,1	9,8
FIM Em. Yield	2,9	10,5	2,9
FIM Emeur	10,2	-23,4	10,2
FIM India	13,7	-16,5	13,7
FIM Russia	11,7	-28,7	11,7
FIM Russia SC	5,7	-42,4	5,7
FIM Sahara	2,4	-8,1	2,4
FIM Ukraine	-1,2	-43,3	-1,2

* YTD = värdeutveckling under innevarande år till 30.1.2012

Avkastningarna redovisas i euro.



KONTAKTINFORMATION

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.

Det är drakens år – och det märks

Investera har uppenbarligen haft ett mycket bra jullov. Eller hur ska man annars förklara glädjeskuttet som vi fick uppleva på marknaden i januari? Ännu i december var riskflykt ordet för dagen och diverse kommentatorer diskuterade konsekvenserna av upplösningen av euron. I januari tog riskapiten återigen fart i rasande takt och man såg svindlande kursuppgångar på bland annat tillväxtmarknaderna.

På tillväxtmarknaderna är aktiekursernas utveckling starkt beroende av de internationella kapitalströmmarna. Förra året flöt 34 miljarder dollar ut från marknaderna, vilket är nästan lika mycket som krisåret 2008. I början av året har vi sett hur investeringsströmmarna kraftigt vänt tillbaka igen och hittills uppgår saldot till 7,7 miljarder dollar. Aktiekurserna steg med cirka tio procent på en månad. Vad händer om alla de pengar som lämnade marknaderna förra året kommer tillbaka?

Det finns för närvarande flera bra argument för att öka investeringarna på tillväxtmarknaderna. Den ekonomiska tillväxten avtar något jämfört med förra året, men är fortsatt på en betydligt högre nivå än i västländerna. Den kinesiska ekonomin väntas växa med cirka 8 %, Indiens med cirka 7 % och de övriga centrala ländernas ekonomi med cirka 3–4 %. Inflationen har efter en lång väntan slutligen vänt nedåt, vilket har gjort det möjligt att ändra inriktning på penningpolitiken. Förra året stramades penningpolitiken åt betydligt, vilket började synas i form av en inbromsning i tillgången till finansiering och såväl företagets som konsumenternas investeringsvilja. Nu har räntan redan sänkts i både Brasilien och Ryssland. I Kina och Indien har man sänkt kassareservkraven för bankerna och Indiens centralbank väntas påbörja räntesänkningar inom de närmaste månaderna. En lösare penningpolitik syns i regel i den reala ekonomin med ett halvårs fördröjning, så den ekonomiska tillväxten lär få ett uppsving igen i slutet av året.

Aktierna är för närvarande mycket lågt värderade. Visst kan man hitta perioder på några veckor från tiden för finanskrisen då värderingarna sjönk ännu något lägre, men den krisen var också i en klass för sig. Det finns vinster att hämta även på valutasidan. I synnerhet indiska rupien och ryska rubeln är på tämligen låga nivåer och kommer troligtvis att stärkas om investeringsströmmarna fortsätter att vara positiva.

De största riskerna för dessa positiva utsikter ligger i den allmänna riskapiten. Precis som vi konstaterat tidigare har fundamenta ingen direkt betydelse om de amerikanska investera beslutar sig för att i trygghetens namn flytta över investeringarna till hemmamarknaden. Bland de lokala riskerna är den mest betydande säkerligen situationen på Kinas bostadsmarknad. Kommer investera återigen att ge sig ut på banan av om möjligheten att få bolån ökar eller kan man vänta sig ett prisras och ett bestånd av osålda bostäder som växer okontrollerat? I Kina har drakens år just börjat, vilket lär betyda att vi befinner oss under lyckliga stjärnor. Låt oss hoppas att det stämmer.



I korthet:

- **Märkesvaror tilltalar kinesiska konsumenter**
- **Hur går det för Ukraina 2012?**
- **Inrikespolitiken utmaning för ungerska börsen**
- **Stimulansåtgärder sätter fart på Brasiliens ekonomi**

De kinesiska konsumenterna konsumerade för fullt under nyårsfirandet

I Kina höll man nyårsledigt mellan 22 och 28 januari. Marknadens förväntningar på handeln var måttliga i och med att Kinas konsumentförtroendeindex sjönk kraftigt i slutet av 2011. Men omsättningen inom detaljhandel och restaurangtjänster ökade med så mycket som 16,2 % jämfört med semesterveckan vid nyår förra året.

Även om förtroendesiffrorna hos konsumenterna var lägre i Kina i slutet av 2011 än under finanskrisen 2008 är efterfrågan bland konsumenterna för närvarande inte ens i närheten av bottenivåerna 2009 (+13,8 % på årsbasis). Det tyder antingen på att förtroendemätningarna inte är tillförlitliga i Kina eller så signalerar det att efterfrågan bland konsumenterna kommer att bromsa in betydligt under de kommande månaderna. Det är emellertid mycket svårt att dra negativa slutsatser om läget för efterfrågan bland de kinesiska konsumenterna med utgångspunkt i de siffror för detaljhandeln som släpptes nu.

Den kraftigaste tillväxten under nyårssemesteren skedde inom köpcentersegmentet. Köpcentrens sammanlagda omsättning ökade med så mycket som 18,7 % jämfört med semesterveckan förra året. Det bekräftar vår syn rörande de kinesiska konsumentmönstren, nämligen att de i snabb takt håller på att bli alltmer lika de västerländska: konsumtionen håller på att förflytta sig från enskilda, små "gatubutiker" till shoppingutrymmen inomhus, som de större köpcentren. Detta lär medföra att märkesvarornas andel i konsumenternas val kommer att öka kraftigt under de kommande åren, eftersom köpcentren helt enkelt gynnar dessa i sina sortiment.

FIM China överviktat företag som gynnas av den ökade efterfrågan i Kina. Vi överviktat för närvarande just cykliska konsumtionsvaruföretag (bland annat elektroniktillverkare och märkesvaruföretag). Vi underviktat de mest defensiva livsmedelsföretagen, eftersom deras värderingar är betydligt högre än den övriga marknaden på grund av den relativt stabila avkastningen förra året.

Janne Rantanen, huvudansvarig fondbörvaltare för FIM China

Hur går det för Ukraina 2012?

Börsåret 2011 i Ukraina gick i moll. FIM Ukraine steg fortfarande under en kort tid i början av året, men när eurokrisen drevs till sin spets sjönk avkastningen för hela året ner till minus 39,6 %. Utöver eurokrisen påverkades den dåliga utvecklingen på Ukrainas börs av de inrikes- och utrikespolitiska problemen i landet. Denna utveckling påverkade särskilt de utländska investerarnas riskaptit.

IMF:s hjälpprogram låg i praktiken på is under hela året då den ukrainska regeringen inte drev igenom de reformer som IMF krävde. Det som särskilt ledde till oenighet var gaspriset, som IMF krävde att regeringen skulle höja för att minska budgetunderskottet. Ukrainas regering har inte med tanke på parlamentsvalet i oktober 2012 vågat höja gaspriset på grund av fruktan över att de redan låga förtroendesiffrorna skulle sjunka ytterligare. I stället förde Ukraina förhandlingar med Ryssland om att få köpa rysk naturgas till en billigare pris än idag. Dessa förhandlingar ledde åtminstone inte till några resultat under 2011. Det höga inköpspriset på gas i kombination med den sjunkande efterfrågan på råvaror till följd av inbromsningen i den globala ekonomiska tillväxten satte press på Ukrainas bytesbalans och på landets valuta, hryvnjan. Valutan hölls emellertid konstgjort stabil mot den amerikanska dollarn. Ukraina förhandlade även med EU. I december hade man för avsikt att försegla avtalet om ett frihandelsområde mellan Ukraina och EU. EU vägrade dock att underteckna avtalet med hänvisning till "de politiska förhållandena". Med detta menade man särskilt det sjuåriga fängelsestraffet som oppositionsledaren Julia Timosjenko dömdes till i höstas. På kort sikt ser det ut som att Ukraina håller på att måla i sig i ett hörn. IMF kräver en höjning av gaspriset, Ryssland kräver eftergifter från Ukrainas sida för att få billigare gas och EU kräver att Timosjenko släpps fri. För det styrande Regionernas parti är alla alternativ dåliga. Regionernas parti och investerarnas intressen går här helt stick i stäv.

På aktiemarknaden var de företag som relativt sett klarade sig bäst jordbruksföretag noterade på utländska börser, medan det gick sämst för aktierna på Ukrainas lokala börs. Riskprofilen och företagsstyrningen för bolagen noterade på London- och Warsawabörsen är också rent allmänt mer gynnsamma ur utländska investerares synvinkel. I slutet av året utgjordes mindre än 60 % av investeringarna i fonden av bolag på den lokala börsen.

De temana som eventuellt påverkar Ukrainas aktiemarknad under 2012 är skuldskrisen i euroområdet, gasförhandlingarna mellan Ukraina och Ryssland, läget för IMF:s hjälpprogram

och parlamentsvalet som hålls i oktober. Om något eller några av dessa utvecklas i positiv riktning anser vi att de attraktiva aktievärderingarna i Ukraina erbjuder goda avkastningsmöjligheter för investerare. Dessutom kommer EM i fotboll, som delvis kommer att hållas i Ukraina och delvis i Polen i sommar, att öka Ukrainas synlighet på världskartan.

Jarno Nurminen, huvudansvarig fondförvaltare för FIM Ukraine

Ungern: Premiärministern spelar ett högt spel – valutarisken ökar igen

I Ungern har premiärminister Orbans politik sedan en tid tillbaka varit ett hett samtalsämne bland nationalekonomer och politiska forskare. Investerarna har drabbats av den osäkerhet som politiken orsakat. Bland annat tidningen New York Times krönikör Paul Krugman har tagit upp situationen i Ungern åtminstone två gånger.

Ungerns tidigare oppositionsparti Fidesz fick i parlamentsvalet våren 2010 två tredjedelars majoritet. I och med att de har uppnått två tredjedelars majoritet kan regeringen göra ändringar i grundlagen utan att partiet behöver söka stöd hos andra partier. Den nya regeringen har under det senaste dryga året på ett omfattande sätt använt sig av sin majoritetsställning. Man har genomfört lagreformer och även gjort ändringar i grundlagen. I synnerhet de lagreformer som gäller författningsdomstolen och rättsväsendet i allmänhet har väckt uppmärksamhet, till och med på andra sidan Atlanten. De reformer som gjorts försvagar enligt många experter oberoendet för landets rättsväsende i förhållande till de politiska beslutsfattarna och leder till att regeringens makt ökar. Detta verkar även bekymra EU och EU:s brottskommisarie Viviane Reding har bett Ungerns regering om en förklaring på detta. Fidesz har även ändrat andra delar av grundlagen. En intressant ändring är lagen som fastställer valkretsarna, där nya parlamentsledamöter väljs. Den nya indelningen av valkretsar främjar naturligtvis omvalet av Fidesz. De reformer som regeringen genomför nu kommer med ganska stor sannolikhet att förbli oförändrade under en lång tid. Även om ett annat parti skulle ta makten i framtiden skulle en lagändring i många fall från och med nu kräva två tredjedelars majoritet, det skulle alltså inte räcka med ett vanligt majoritetsbeslut.

Den lagreform som godkändes av Ungerns regering sista dagen i december försvagar oberoendet för landets centralbank. Detta väckte förståeligt nog reaktioner.

Kreditvärderingsinstitutet Moody's hade sänkt Ungerns kreditbetyg redan tidigare, men efter att lagen om centralbanken godkändes följde även S&P i sin konkurrents fotspår och sänkte Ungerns kreditbetyg till skräpstatus.

S & P:s ändring av kreditbetyget tyder på att IMF tillsammans med EU väntas inta en skarp inställning i förhandlingarna om ett stödpaket till Ungern. Det vore logiskt om förutsättningen för förhandlingarna och ett eventuellt stödpaket var att Ungerns regering förband sig till vissa åtgärder. Ett krav skulle till exempel kunna vara att man förband sig till särskilda mål för budgetunderskottet och en betydande och permanent minskning av statsskulden. Ett villkor för godkännandet av ett eventuellt stödpaket är säkert också att Ungerns regering måste övertyga IMF och EU om att landets centralbank kommer att förbli självständig. IMF:s och EU:s krav kan bli mycket problematiska för premiärministern. Experterna tror att premiärministern genom att öka regeringens makt över centralbanken har som mål att kunna använda bankens valutareserv (på cirka 35 miljarder euro) för att lätta på landets skuldbörda. Detta skulle inte IMF och EU tycka om. Om det skedde skulle det försvaga investerarnas förtroende för regeringen ytterligare och sannolikt leda till en försvagning av valutan.

Vi förväntar oss att förhandlingarna om stödpaketet kommer att äga rum, men att de kommer att orsaka svängningar på den ungerska marknaden. För premiärministerns del finns det dock faktorer som tvingar honom till förhandlingsbordet. Ungern måste under det här året ordna återfinansiering av lån till en summa av 5 miljarder euro och det har förekommit spekulationer på marknaden om att Ungerns pengar kan komma att vara slut redan i april, om landet inte lyckas ordna med återfinansieringen innan dess.

Fonden FIM Emerging Europe har en klar undervikt för Ungern. Enligt vår mening har den finansiella situationen i landet förvärrats efter julen. Vi förväntar oss att den försämrade situationen främst kommer att återspeglas i kursutvecklingen för aktierna i landets största bank OTP. Trots det svåra läget bör man inte glömma bort Ungerns aktiemarknad helt och hållet. Om man på den politiska fronten finner en lösning som lindrar den finansiella situationen, som sänker risken förknippad med landet, är det mycket troligt att Ungerns aktiemarknad reagerar positivt på det och erbjuder goda avkastningsmöjligheter.

Linda Blom, huvudansvarig fondförvaltare för fonderna FIM Emerging Europe och FIM BRIC+ Small Cap

Stimulansåtgärder sätter fart på Brasiliens ekonomi

Det gångna året var tuftt även för Brasiliens aktiemarknad. De företag på den brasilianska börsen som klarade sig bäst under 2011 var elproducenter, telekomoperatörer och företag

som hanterar betalkortstransaktioner. De företag som gick sämst under året var råvaruföretag och dagligvaruhandeln.

År 2011 präglades av en fördjupning av eurokrisen, vilket fick de internationella investerarnas riskapitet att hållas på en mycket låg nivå. När det gäller Brasiliens ekonomi var investerarna mest oroad för inflationen. Den ökade stadigt ända fram till september och nådde sin topp på 7,3 %. Därefter började inflationen bromsa in och i slutet av året låg den på 6,5 %. Då inflationen bromsade in blev det även möjligt för landets centralbank att inleda räntesänkningar i augusti. Brasiliens ekonomiska tillväxt bromsade in kraftigt mot slutet av året, vilket ledde till att brasilianska staten kom med flera åtgärder för att stimulera ekonomin. Brasilianska staten tog även bort den tvåprocentiga skatten på utländska aktieinvesteringar i början av december. Den nya presidenten Dilma Rousseff som tillträdde i januari presterade tämligen bra under sitt första år vid makten och stödet för henne pekade uppåt enligt de gallupundersökningar som gjordes i slutet av året. Trots detta eller kanske just därför att Rousseff har tillämpat nolltolerans mot korruption, tvingades sex av hennes ministrar att avgå under året på grund av korruptionsmisstankar.

Vändningarna i krisen i euroområdet och nyheter från USA och Kina kommer säkerligen att påverka de internationella investerarna även under 2012. De ekonomiska diskussionerna i Brasilien kommer istället för inflationen troligtvis att präglas av den ekonomiska tillväxten och hur den tar fart tack vare de statliga stimulansåtgärderna och räntesänkningarna. Den ekonomiska tillväxten väntas öka kraftigt mot slutet av året och landets centralbank väntas fortsätta med räntesänkningarna åtminstone under första halvåret. Om man gick in i år 2011 med relativt optimistiska förväntningar är förväntningarna i början av 2012 mycket låga, vilket kan leda till positiva överraskningar trots den svåra situationen på marknaden.

Mikko Ripatti, huvudansvarig fondförvaltare för FIM Brazil

Den goda ekonomiska utvecklingen i Ryssland har fått alldeles för lite uppmärksamhet

Medan investerarna fokuserat sin uppmärksamhet på de globala osäkerhetsfaktorerna har den ekonomiska situationen i Ryssland fortsatt att förbättras och vi misstänker att den positiva utvecklingen har gått många investerare obemärkt förbi.

Rysslands BNP ökade med 4,3 % 2011, vilket överträffade marknads förväntningar. Även siffran för den ekonomiska tillväxten 2010 korrigerades uppåt till 4,3 procent. Inflationen ligger nu på cirka 6 % och den nedåtgående trenden väntas fortsätta.

Privatkonsumtionen har varit en av de viktigaste bidragande faktorerna till den goda ekonomiska tillväxten och konsumtionen har fortsatt att öka med nära 10 % i årstakt. Arbetslösheten sjunker fortfarande (6 %) och det råder en rejält stigande trend för lönerna, även i reala tal. Dessutom har staten bland annat höjt pensionerna, vilket ger ytterligare en skjuts åt konsumtionen.

Industrin, i synnerhet byggnadsbranschen, har haft en fortsatt stark uppgång och bolagen vågar redan vara försiktigt optimistiska i sina utsikter, till skillnad från i höstas, då osäkerheten var betydligt större. Oljepriset har hållit sig relativt högt tväremot vad många förväntat sig, vilket är till gagn för Rysslands ekonomi. Bankernas utlåning ökar återigen kraftigt, vilket vittnar om konsumenternas och företagens tillit till den egna ekonomiska utvecklingen.

Det stundande presidentvalet den 4 mars får många investerare att förhålla sig avvaktande. Vi tror dock att många av farhågorna är överdimensionerade och att investerarna kommer att återvända till Ryssland efter valet. De uttalanden som gjorts under senare tid har också tytt på att den nya regeringen kommer att vara ännu mer investerarvänlig och driva igenom många nödvändiga reformer och på så sätt förbättra investeringsklimatet i Ryssland.

Antti Pohjola och Kuldar Rahuorg, huvudansvariga fondförvaltare för fonderna FIM Russia och FIM Russia Small Cap.

Index för tillväxtmarknader 30.1.2012

INDEX	VALUTA	1 mån	3 mån	6 mån	YTD
BUDAPEST STOCK EXCH INDX	EUR	19,8 %	13,3 %	-14,4 %	19,8 %
FTSE/JSE AFRICA TOP40 IX	EUR	7,3 %	13,6 %	3,3 %	7,3 %
ISE NATIONAL 100 INDEX	EUR	17,6 %	10,2 %	-2,6 %	17,6 %
OMX RIGA INDEX	EUR	4,2 %	1,5 %	-8,1 %	4,2 %
OMX TALLINN INDEX	EUR	2,7 %	0,1 %	-17,2 %	2,7 %
OMX VILNIUS INDEX	EUR	4,1 %	-12,6 %	-21,2 %	4,1 %
UKRAINIAN EQUITIES INDEX	EUR	-0,1 %	11,5 %	-29,2 %	-0,1 %
PRAGUE STOCK EXCH INDEX	EUR	5,4 %	5,4 %	-20,5 %	5,4 %
RUSSIAN RTS INDEX \$	EUR	10,5 %	9,0 %	-11,4 %	10,5 %
SLOVAK SHARE INDEX	EUR	-2,9 %	-5,1 %	-8,2 %	-2,9 %
SLOVENIAN BLUE CHIP INSEX	EUR	-0,1 %	-8,4 %	-19,4 %	-0,1 %
SOFIX INDEX	EUR	-0,9 %	-6,4 %	-22,2 %	-0,9 %
WSE WIG INDEX	EUR	13,4 %	2,8 %	-13,6 %	13,4 %
MSCI EM	EUR	8,4 %	8,7 %	-0,6 %	8,4 %
MSCI INDIA	EUR	15,7 %	-0,7 %	-9,1 %	15,7 %
ARGENTINA Merval INDEX	EUR	10,2 %	2,6 %	-12,5 %	10,2 %
BRAZIL BOVESPA STOCK IDX	EUR	16,4 %	14,0 %	9,1 %	16,4 %
CHILE STOCK MKT SELECT	EUR	6,2 %	1,9 %	0,1 %	6,2 %
IGBC GENERAL INDEX	EUR	14,4 %	14,6 %	5,5 %	14,4 %
MEXICO BOLSA INDEX	EUR	6,6 %	14,3 %	7,5 %	6,6 %
PERU LIMA GENERAL INDEX	EUR	10,9 %	17,3 %	12,8 %	10,9 %
VENEZUELA STOCK MKT INDX	EUR	4,2 %	21,7 %	45,2 %	4,2 %
BSE SENSEX 30 INDEX	EUR	14,8 %	-0,2 %	-8,9 %	14,8 %
HANG SENG COMPOSITE INDX	EUR	7,8 %	8,7 %	-2,8 %	7,8 %
JAKARTA COMPOSITE INDEX	EUR	1,6 %	10,2 %	-3,0 %	1,6 %
KOSPI INDEX	EUR	6,8 %	5,3 %	-4,7 %	6,8 %
KUALA LUMPUR COMP INDEX	EUR	0,7 %	9,1 %	3,3 %	0,7 %
PHILIPPINES ALL SHARE IX	EUR	3,4 %	8,8 %	7,9 %	3,4 %
STOCK EXCH OF THAI INDEX	EUR	4,8 %	16,7 %	-1,3 %	4,8 %
STRAITS TIMES INDEX	EUR	11,1 %	9,8 %	-3,5 %	11,1 %
TAIWAN TAIEX INDEX	EUR	4,9 %	2,9 %	-7,9 %	4,9 %
DJ ARABTTN50	EUR	1,6 %	2,4 %	2,0 %	1,6 %

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.