



FIM TILLVÄXTMARKNADSBREV

juni 2011

FIM EMERGING MARKETS, AVKASTNINGEN FÖR FIM FONDER (%)

FOND	1mån	12mån	YTD*
FIM Brazil	0,9	8,1	-8,7
FIM BRIC+	-0,8	1,7	-10,0
FIM BRIC+ Small Cap	-1,1		
FIM China	1,6	-0,2	-11,1
FIM Em. Yield	2,2	5,0	-0,1
FIM Emeur	-4,6	14,3	2,0
FIM India	-1,6	-8,4	-18,1
FIM Russia	-2,5	15,0	-8,3
FIM Russia SC	-3,2	5,0	-10,7
FIM Sahara	0,8	-2,8	-15,5
FIM Ukraine	-3,7	-11,4	-9,8

* YTD = värdeutveckling under innevarande år till 31.05.2011

Avkastningarna redovisas i euro.



KONTAKTINFORMATION

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

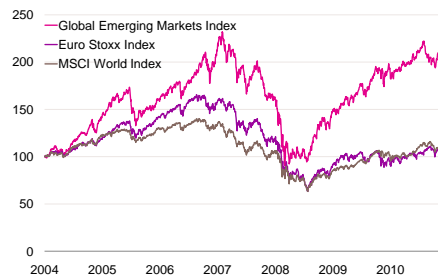
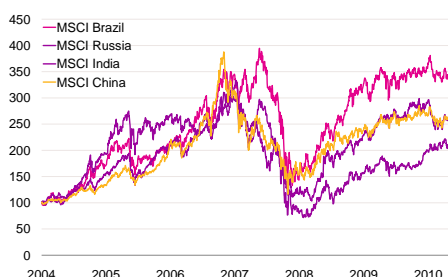
FED:s stimulansåtgärder på slutrakan

Ben Bernankes penningpolitiska stimulansprogram QE2 löper ut i slutet av juni, och det kommer troligtvis inte något nytt paket. Från början tänkte man att den nya likviditetsinjektionen på 600 miljarder dollar som lanserades i november förra året skulle vara positiv för riskfyllda investeringar som aktier på tillväxtmarknaderna, men så blev det inte. Några dagar efter den inledande entusiasmen har tillväxtmarknaderna utvecklats svagt både i absoluta tal och i förhållande till västmarknaderna. Den kraftiga uppgång som följde på FED:s första QE-paket upprepades inte – varför det? Det främsta skälet var att man befann sig i en annan fas i konjunkturcykeln. Det första likviditetspaketet lanserades mitt under den ekonomiska krisen, då det fanns gott om outnyttjad kapacitet även på tillväxtmarknaderna. Det andra paketet lanserades däremot i ett läge då den ekonomiska tillväxten på tillväxtmarknaderna redan var i full gång och man inte längre behövde någon stimulans. FED:s tanke var säkert att likviditeten skulle leda till ökade produktiva investeringar på den amerikanska hemmamarknaden, men tyvärr var det genomsnittliga priset för de arbetstillfällen som skapades tämligen högt.

QE2 ledde till ökade förväntningar på en försvagad dollar. Det fick investeringsströmmarna mot råvaror att öka och priserna på dessa har stigit över den nivå som är motiverad av efterfrågan i Kina eller av fundamentala faktorer. Koppar och zink ligger återigen på samma nivå som toppen 2008 och även oljan ligger endast på en marginellt lägre nivå. Den renaste symbolen för skydd mot inflation, guld, är så mycket som 50 % dyrare än när priset låg i topp 2008! Man har även köpt jordbruksprodukter till portföljerna, vilket har bidragit till att förvärma prisstegringarna på livsmedel till följd av den dåliga skördesäsongen och lett till misär i de fattiga länderna. Ur FED:s synvinkel gick dessa investeringar till helt fel saker: genom att köpa koppar- eller veteterminer skapar man inte ett enda jobb.

QE2 ledde också till en inflationschock i tillväxtländerna. Ju fattigare ett land är desto större tyngd har mat och energi i konsumentprisindex. Inflationen började överraskande nog att stiga kraftigt i såväl Asien och Afrika som Latinamerika. Situationen har varit mycket svår för de regionala centralbankerna. Dilemmat är hur man ska tackla en sådan inflation som räntehöjningar inte riktigt biter på. Räntehöjningar kan däremot locka större kapitalströmmar till landet och stärka valutan ytterligare samtidigt som exportsektorns konkurrenskraft försvagas. I Kina, Brasilien och Turkiet vidtog man också åtstramningsåtgärder eller QT (quantitative tightening). Man har försökt kontrollera överhettningen utan några större räntehöjningar. Istället har till exempel kassareservkraven på bankerna höjts. Hur effektiv denna åtgärd är har emellertid också ifrågasatts.

Eftersom QE2 inte hade någon positiv inverkan på aktierna i tillväxtländerna, kan det då få gynnsamma följdverkningar att programmet får ett slut? Det känns som ett möjligt scenario att slutet på QE2 även skulle kunna leda till att inflationsoron lättar. Dollarn skulle stegvis börja stärkas och de spekulativa investeringsströmmarna söka sig bort från råvarorna. Så småningom lär inflationen på tillväxtmarknaderna mattas av. Andra faktorer, som tillväxten, de statliga finanserna och värderingarna på aktiemarknaderna är ju redan i sin ordning.



Innehåll nedan i korthet:

- Fondförvaltarens hälsningar från Latin America CEO
- Ökade utgifter pressar marginalerna för kinesiska företag i år
- Egyptiska kapitalmarknadsdagen i London
- Indiska företagens resultat för fjärde kvartalet var enligt förväntningarna
- Risker förknippas alltså med Ukraina
- Turkiets centralbank håller fast vid den valda linjen – ränta och krav på kassareserver som tidigare
- Utsikterna för den ryska aktiemarknaden före valet
- Räntemarknaden lockar fortfarande

Fondförvaltarens hälsningar från Latin America CEO

Stämningen var allmänt taget mycket positiv på den av Itau-banken arrangerade konferensen Latin America CEO. Vissa sektorspecifika skillnader kunde dock skönjas. Särskilt företag som drar nytta av efterfrågan på hemmamarknaden i Brasilien kunde peka på en synnerligen god utveckling av efterfrågan. De ser således med tillförsikt på framtiden, något som även pågående stora investeringsplaner visar.

De hetaste diskussionerna på konferensen gällde naturligtvis inflationen. Brasiliens ekonomiska tillväxt ser ut att mattas av på ett kontrollerat sätt. Det är bra med tanke på att den årliga inflationen ligger kring 6,5 %. Inflationen har accelererat i Brasilien pga. förhöjda råvarupriser och kanske i ännu högre grad av intensiteten på hemmamarknaden. BNP-tillväxten var 7,5 % i fjol vilket ligger över den potentiella tillväxttakten hos den brasilianska ekonomin. Prognosen för i år, dvs. en 4,0 %:ig ökning av BNP ligger mera i linje med Brasiliens "normala" tillväxttakt. Den accelererande inflationen och hur man förhållit sig till den ligger bakom den senaste tidens dämpade utveckling på den brasilianska aktiemarknaden. Utöver de traditionella räntehöjningarna har landets finansministerium nu börjat använda "makroprudentiella medel" för att dämpa ekonomin som går på höghvarv.

De makroprudentiella åtgärderna har inneburit bl.a. att bankernas kassareservskyldigheter har höjts och att konsumtionskrediter och beskattning av utländska ränteinvesteringar har stramats åt. Många ekonomer har förhållit sig skeptiskt till dessa medel, men på basis av de senaste ekonomiska siffrorna ser det ut som om åtgärderna så småningom bär frukt. Dessutom är det förnuftigt att man i ett land som redan har en av världens högsta räntenivåer utöver räntehöjningen även använder andra medel att dämpa inflationen.

Bland de mest optimistiska företagen finner vi klädhandlarna som åtnjutit en fortsatt stark efterfrågan och som åtminstone inte ännu i nämnvärd grad störts av något kostnadstryck. Bolaget Arezzo som tillverkar damskor och handväskor och som börjades i början av året, berättar att man kunnat överföra de ökade tillverkningskostnaderna till produktpriserna. Företaget tror sig kunna växa med ca 20 % årligen under de närmaste åren. I motsats till många andra brasilianska skotillverkare som flyttat över sin produktion till nordostliga Brasilien där arbetskraften är billigare, säger Arezzo att bolaget kommer att hålla kvar sin produktionsanläggning i södra Brasilien.

Stålbolagen står inför fortsatta utmaningar då den starka brasilianska valutan försvårar exporten och prishöjningen på järnmalm minskar lönsamheten. Det förhöjda oljepriset gör det svårare för flygbolagen. Bland de brasilianska flygbolagen är det bolaget GOL med billiga flyg som klarat sig bäst. Men även för detta bolag utgör oljan 40 % av kostnaderna och kommer att minska lönsamhet för företaget i år. Bankerna som på senaste tid drabbats av statens åtgärder för att begränsa utlåningen ser dock rätt optimistiskt på framtiden och tror att utlåningen fortsätter att växa med ca 15 % i år, jämfört med tillväxttakten på mer än 20 % under de senaste åren. Stämningen hos byggföretag varierade beroende på bolag. Några av sektorföretagen har varit tvungna att dra tillbaka alltför aggressiva tillväxtlöften samtidigt som de kämpat med höjda material- och personalkostnader. Å andra sidan finns det inom sektorn byggfirmor som haft betydligt mer realistiska tillväxtplaner och som lyckats mycket bra med att hålla sina kostnader under kontroll. De företag som drar nytta av Brasiliens enorma investeringar i infrastruktur ser mycket optimistiskt på framtiden.

Mikko Ripatti, huvudansvarig förvaltare av fonden FIM Brazil

Ökade utgifter pressar marginalerna för kinesiska företag i år

Sista veckan i maj besökte vi över 20 kinesiska företag och analytiker i Peking och Hongkong. Huvudfokus under besöken var konsumtionsvaru- och teknikföretag. Under besöken framgick det att de flesta företagsledare var oroade över pressade marginaler under 2011. Exempelvis Kinas största försäljare av citrusjuicer, China Huiyuan Juice, har drabbats av enorma prisökningar på apelsinjuicekoncentrat. Även om företaget endast importerar cirka 10 % av sina juicekoncentrat från utlandet har man inte lyckats överföra de ökade utgifterna på priserna. I Brasilien nästan tredubblades priset på det apelsinjuicekoncentrat som exporteras till Kina år 2010, medan Huiyuan endast höjde sina priser med cirka 8 %. Företagets resultat har hittills räddats av de långa leveransavtalen, som har begränsat effekterna av prishöjningarna på koncentraten. Det är dock uppenbart att företaget under 2011 måste höja konsumentpriserna betydligt om man inte vill se ett försämrat resultat.

Även Kinas största tillverkare av idrottsutrustning, Li Ning, står inför motsvarande utveckling. Kostnaderna för arbetskraften stiger för närvarande med över 10 % i årstakt i synnerhet i storstäderna, men konkurrensen från såväl utländska aktörer (bland annat Nike, Adidas) som mindre inhemska företag (bland annat Anta, Xtep, Peak Sports) är stenhård. Li Ning:s ekonomichef delade under vårt besök även med sig av intressanta fakta om de statliga företagens försök att kontrollera priserna på slutprodukterna - för så stora företag som Li Ning är det just nu omöjligt att ens tala om prishöjningar. Regeringen är så orolig för konsumentprisinflationen att man inte skulle se med blida ögon på prishöjningar från statens sida. Ekonomichefen sade också att företaget försöker att höja priserna "obemärkt" genom att lansera nya produktfamiljer med högre försäljningspriser än de nuvarande produkterna.

Janne Rantanen, huvudansvarig förvaltare av fonden FIM China

Egyptiska kapitalmarknadsdagen i London

I slutet av maj deltog vi i en egyptisk kapitalmarknadsdag som anordnades i London, som besöktes av sammanlagt cirka 50 investerare från olika delar av Europa. Vid evenemanget deltog ledningen från sju stora egyptiska börsbolag, egyptiska börsen och rådgivare från finansministeriet. Egyptiska börsen har nu varit öppen i cirka två månader efter öppnandet i efterdyningarna av revolutionen i slutet av mars. Börsens generalindex har nu återhämtat sig från bottenivåerna i mars med cirka 15 %.

På konferensen träffade vi samtliga sju bolag som var på plats. Årets första kvartal har som väntat varit mycket operativt utmanande för de flesta företag, vilket syntes i resultatet för första kvartalet. Det allmänna budskapet från företagen var emellertid att verksamhetsklimatet har återhämtat sig tämligen snabbt efter krisen och de flesta företag väntar sig ett resultat för hela året som ligger nära fjolårets resultat. Det mest positiva av de privata företagen var Egyptens största privata bank CIB, som räknar med en ökning av låneboken med cirka 10 % under 2011 och en förbättrad nettolånemarginal. Ökningen av låneboken kommer enligt CIB från företagskunder, samtidigt som utlåningen till den privata sektorn väntas förbli tämligen svag i år. När det gäller företagskunderna såg CIB mycket positivt på turistsektorn, som visar tecken på återhämtning i och med att sommarsäsongen närmar sig. Kapacitetsutnyttjandet på hotellen som ägs av CIB:s kunder steg under påsken till hela 80 %. Ännu i mars var budskapet från CIB att det vore positivt om hotellens kapacitetsutnyttjande steg till 30 % under påsken. Enligt finansministeriet är den allmänna återhämtningen för turismen redan cirka 40 % jämfört med motsvarande period tidigare år och hela 60 % i området kring Röda havet. Att turismen återhämtar sig är av stor betydelse för hela Egyptens ekonomi med tanke på att dess andel av landets BNP uppgick till 5,3 % räkenskapsperioden 2009/2010.

Det allmänna säkerhetsläget i Egypten har enligt företagen till stor del återställts och många påpekade också att det nu är cirka 80 % jämfört med före krisen. I vissa områden är det fortfarande ganska otryggt på småtimmarna, men även då går arméns trupper och håller vakt på gatorna. Övriga tider på dygnet har säkerhetsövervakningen redan överförs från armén till polisen. Företagen såg också att under den kommande tolv månadersperioden kommer det viktigaste för verksamhetsklimatet i allmänhet vara att upprätthålla den uppnådda säkerheten och se till att den stabiliseras.

Övergångsregeringen i Egypten har de senaste veckorna aktivt bedrivit förhandlingar med olika internationella instanser om att få finansiering utifrån till landet. Finansministeriets mål har varit att skaffa ett paket på cirka 10–12 miljarder dollar till att finansiera "budgetunderskottet" samt till olika infrastrukturprojekt som har som syfte att skapa fler arbetstillfällen och sätta fart på återhämtningen i ekonomin. Staten har hittills redan tryggt finansiering motsvarande 2 miljarder dollar från USA och 4 miljarder dollar från Saudiarabien.

Dessutom beslutade G8-länderna nyligen om ett hjälppaket till Egypten på 20 miljarder dollar som inkluderar också IMF:s och Världsbankens andelar. Utöver detta väntas landet få ett investeringspaket på nära 10 miljarder dollar från Qatar. Just nu ser det också ut som att Egypten får betydligt mer extern finansiering än man ursprungligen avsåg.

De egyptiska företagen har för närvarande en vikt i fonden FIM Sahara på cirka 15 %. På lång sikt är Egypten enligt vår mening ett av de mest intressanta investeringsobjekten i Mellanöstern och Afrika. Egypten är en ekonomi som drivs av hemmamarknaden och landet har en ung och växande befolkning samt en mångsidig näringslivsstruktur. Om demokratin utvecklas på ett fredligt sätt och man gradvis uppnår en jämnare inkomstfördelning ger detta goda förutsättningar för att en stor medelklass ska uppstå i denna nation på cirka 80 miljoner invånare. I Egypten kommer man att hålla parlamentsval till hösten, och därefter är det även meningen att man ska hålla presidentval. Just nu har en övergångsregering makten i Egypten.

Mika Kannisto, analytiker i teamet för FIM tillväxtmarknader

Indiska företagens resultat för fjärde kvartalet var enligt förväntningarna

Huvudparten av de indiska företagens resultat för fjärde kvartalet har levt upp till förväntningarna, men prognoserna för innevarande räkenskapsår (räkenskapsåret 2012) har skrivits ner något på grund av de höga råvarupriserna. Läkemedels-, industri- och dagligvaruföretagen samt bankerna överraskade med bättre resultat än väntat. Energi-, el-, telekom-, bygg- och materialbolagen redovisade sämre resultat än väntat. I skrivande stund har alla företagen ännu inte redovisat sina resultat, men preliminärt väntas nettoresultaten för de företag som ingår i Sensex 30-index stiga med 23 % förra räkenskapsåret (räkenskapsåret 2011) och med 17 % innevarande räkenskapsår (räkenskapsåret 2012). Resultaten för de företag som ingår i MSCI India-index väntas stiga med 24 % räkenskapsåret 2011 och 19 % räkenskapsåret 2012.

Monsunregnen har börjat tidigare än väntat i södra Kerala och Tamil Nadu. För närvarande väntas monsunregnen bli normala. Sådden för sommarskörden sker i juni (i Indien får man två skördar om året) och det är viktigt att det regnar tillräckligt i juli. Monsunerna pågår mellan juni och september. Indien är världens näst största producent av vete, ris och socker. Det är viktigt för landets ekonomi att monsunerna är gynnsamma, för inflationen har varit hög under en tid på grund av de stigande priserna på livsmedel och råvaror. Goda monsuner leder till en ökad privatkonsumtion, vilket är positivt för försäljningen av motorcyklar, bilar, traktorer och teveapparater. Rikliga monsuner har även en positiv inverkan på Indiens aktiemarknad.

Vi förväntar oss att inflationen sjunker från nuvarande 8,7 % fram till september. En förutsättning för detta är emellertid att monsunerna är normala och att det genomsnittliga oljepriset inte stiger över 120 dollar per fat. Indiens aktiemarknad har tyngts av en hög inflation under inledningen på året. Vi tror att andra halvåret blir bättre för Indiens aktiemarknad.

Taina Eräjuuri, huvudansvarig förvaltare av fonden FIM India

Risker förknippas alltjämt med Ukraina

Det beslut som fattades av Ukrainas finansmyndighet den 20 maj om att handeln med aktier i samtliga bolag som tillhör Donetskstal-koncernen stoppas under tolv månaders tid kom till investerarnas kännedom några dagar efteråt, närmare bestämt den 27 maj.

Motiveringen som gavs till beslutet var utan närmare förklaringar "att skydda Ukraina och investerarna". Ur investerarnas synvinkel innebär beslutet dock något helt annat. Uppenbarligen var det en maktkamp mellan oligarker som låg bakom och denna order till börsen och finansmyndigheterna hade kommit från en hittills okänd parlamentsledamot. Det är också möjligt att bolaget har gjort sig skyldigt till allvarliga brott, men detta är inget som bolaget självt eller investerarna har någon kännedom om.

Fonden FIM Ukraine investerar i ett koksproducerande bolag som heter Yasynivskiy Koksochim och som ingår i Donetskstal-koncernen. Dessa placeringar utgjorde på fredagen endast 0,21 % av fonden och vi lyckades sälja hela innehavet samma dag. Aktien sjönk med 35 % på en dag. För tillfället är det osäkert från vilken dag handeln med aktierna stoppas och om affärer som gjorts sedan den 20 maj kommer att upphävas retroaktivt.

Lyckligtvis är detta en engångsföreteelse, men en mycket otrevlig sådan. Det får fungera som en påminnelse om hur underutvecklad Ukrainas aktiemarknad är och hur oberäknliga myndigheterna kan vara i sina beslut. Det är viktigt att förstå att det finns just sådana här

risker förknippade med de lokala börserna i Ukraina. FIM Ukraine har utöver investeringar i Ukraina även placeringar utspridda på flera utländska börser, eftersom de ukrainska bolagen i allt högre grad är noterade på börserna i exempelvis London och Warszawa.

Jarno Nurminen, huvudansvarig förvaltare av fonden FIM Ukraine

Turkiets centralbank håller fast vid den valda linjen – ränta och krav på kassareserver som tidigare

Turkiets centralbank höll kvar räntan på 6,25 % vid sitt möte i slutet av maj och behöll samma krav på kassareserver på bankerna som tidigare. Det som har legat bakom centralbankens höjda krav på kassareserver är målet att dämpa utlåningen och efterfrågan på hemmamarknaden och enligt centralbanken har man sett positiva tecken på att strategin fungerar i det avseendet under andra kvartalet. Orosmomentet för Turkiets ekonomi, underskottet i bytesbalansen, ser dock ut att förbli stort. Enligt centralbanken kommer man först att se en förbättring under årets sista kvartal. Ursprungligen väntade man sig en förbättring redan under andra kvartalet, men de höga råvarupriserna (i synnerhet energipriserna) i kombination med en negativ utveckling för exporten kommer innebära att den förväntade effekten kommer att synas först i slutet av året. Enligt vår syn är det dock osannolikt att Turkiet på ett betydande sätt kan påverka underskottet i bytesbalansen enbart via penningpolitiken. Det behövs även finanspolitiska verktyg, men innan sommarens parlamentsval lär man knappast få se några finanspolitiska åtstrammingsåtgärder. Enligt uttalanden från ministrar har man dock anledning att vänta sig åtstrammingsåtgärder efter valet, om valutgången blir den väntade och det nuvarande regeringspartiet AKP får ett förlängt mandat.

Underskottet i bytesbalansen i Turkiet har stigit till 60,5 miljarder dollar (slutet av mars 2011), vilket är över 8 % av BNP. Som jämförelse kan exempelvis nämnas att i mars 2009 var motsvarande siffra 14,4 miljarder dollar, det vill säga endast 2,3 % av BNP. Detta är också ett av Turkiets största problem, eftersom finansieringen av underskottet gör landet beroende av utländska kapitalflöden. Det innebär att marknaden är mycket betakänslig och beroende av en ändrad riskaptit hos de internationella investerarna, vilket har synts i aktiekurserna under hela första halvåret. ISE 100-index över utvecklingen på den turkiska börsen sjönk med cirka 11 % från årets början fram till slutet av februari. Från början av mars till slutet av april var utvecklingen positiv, knappt 20 %, medan marknaden åter sjönk i maj (drygt 10 %). Utöver svängningarna på aktiemarknaderna är även valutakursrörelserna vanligtvis kraftiga i Turkiet. Ur euroinvesterarens synvinkel sjönk marknaden från inledningen på året fram till slutet av februari med cirka 18 %. Mellan mars och april var uppgången som mest knappt 23 % och i maj var det återigen en nedgång på drygt 11 %. Den turkiska liran har försvagats med cirka 10 % i förhållande till euron sedan början av året. I fonden FIM Emerging Europe har vi aktivt tagit ställning till händelserna på marknaden. Nedgången i februari och uppgången i april gick således hyfsat för fonden. Vid nedgången i maj lyckades vi tyvärr inte sänka Turkiets vikt i portföljen på ett optimalt sätt, och därför har fondens relativa utveckling under månaden tyngts av en för stor vikt för Turkiet och lirans utveckling i förhållande till euron.

Linda Blom, huvudansvarig förvaltare av fonderna FIM Emerging Europe & FIM BRIC+ Small Cap

Utsikterna för den ryska aktiemarknaden före valet

I Ryssland ordnas parlamentsval i början av december och presidentval i mars nästa år. Effekterna av de kommande valen syns redan nu i Ryssland. De lokala företagen har blivit mer försiktiga, centrala politiker och ministerier försöker genom sina åtgärder lägga sig i frågor som upplevs som viktiga för medborgarna. Marknaden påverkas främst av uttalanden från politiker om eventuella förändringar i verksamhetsförutsättningarna inom olika sektorer.

Det troligaste scenariot är att valet går lugnt till och att Putin och Medvedev snart bestämmer vem av dem som ställer upp som kandidat. De har i alla fall sagt att de inte konkurrerar med varandra. Under de senaste månaderna har retoriken emellertid ändrats något och åsikterna har skiljt sig åt mer än tidigare. Medvedev har dessutom kommit ikapp Putin i opinionsundersökningarna. Stödsiffrorna för Putin är för närvarande lika låga som när de var som lägst under krisen 2009. Ur investerarnas synpunkt är det viktigt att båda kandidaterna har som mål att genomföra strukturella reformer efter valet.

Även om oljepriset är högt har det kommit ganska svaga siffror om Rysslands ekonomi under första halvåret. Vi tror att detta till stor del har sin förklaring i valet. Inom näringslivet är man försiktig ifråga om investeringsbeslut och skjuter gärna upp dessa tills valet är klart. Det som också är anmärkningsvärt är att kapitalströmmarna riktat sig bort från Ryssland de senaste månaderna. Vi tror att kapitalströmmarna vänder igen och att de ryska pengarna kommer

tillbaka till Ryssland efter valet. Å andra sidan har de utländska investeringarna i Ryssland mångdubblats under inledningen på året jämfört med föregående år.

En allmän höjning av prisnivån har kommit att utgöra ett av de största orosmomenten bland medborgarna. Därför har inflationen och bekämpningen av den varit en källa till oro för många ministerier och politiker och man har försökt göra något åt situationen inom olika sektorer. Staten har aktivt begränsat prisökningarna inom elsektorn samt på drivmedel och naturgas och bland annat järnvägstarifferna. Ur investerarnas synpunkt har detta skapat onödig osäkerhet i verksamhetsklimatet inom de nämnda sektorerna.

De ryska börsbolagens värderingar ligger för närvarande på samma nivåer som när de var som lägst år 2010. Värderingarna på den ryska aktiemarknaden (e12mån P/E) ligger cirka 40 % under värderingarna på tillväxtmarknaderna som helhet, vilket enligt vår mening understryker den stämning som investerarna förväntar sig när valet närmar sig, trots att oljepriset har legat högt under hela inledningen på 2011. När den politiska situationen blir tydligare närmare valet och den politiska risken samtidigt minskar kommer värderingsgapet troligen att minska.

Vi håller det för mycket troligt att de internationella investerarna ökar vikten Ryssland efter valet. Då kommer de ryska företagen återigen att investera och ryska staten börjar driva igenom strukturella reformer genom att bland annat förbättra investeringsklimatet och minska korruptionen.

Även om vi tror på en betydande ökning för just de företag som drivs av hemmamarknaden under de kommande åren väntar vi oss en bestående uppgång för aktiekurserna först när nyckeltalen i ekonomin förbättras. Detta kommer troligtvis att ske i slutet av sommaren eller närmare valet.

Vissa sektorer har emellertid redan uppvisat utmärkta siffror. Till exempel har kapacitetsutnyttjandet hos de sibiriska cementbolagen stigit från 30 % i början av året till 70 % på bara några månader. Detta tyder på att byggandet verkligen har kommit igång. Utöver byggsektorn väntar vi oss en bra resultatillväxt inom IT-, finans- och konsumentvaruföretagen samt de företag som gynnas av Rysslands mycket nödvändiga investeringar i infrastruktur. Vi kommer att prioritera dessa bolag och sektorer i FIMs Rysslandsfonder.

Antti Pohjola och Kuldar Rahuorg, huvudansvariga förvaltare av fonderna FIM Russia & FIM Russia Small Cap

Räntemarknaden lockar fortfarande

Kapitalströmmarna till räntemarknaderna i tillväxtländerna har fortsatt trots att den allmänna stämningen på marknaderna har försvagats de senaste veckorna. Under en tid då skuldproblemen i Sydeuropa ständigt varit på löpsedlarna har fundamenta i tillväxt-ekonomierna varit i fortsatt gott skick, vilket även syns i kreditbetygen. Under maj förbättrades utsikterna för tillväxtländerna samtidigt som utsikterna för de utvecklade länderna försämrades. Inflationsoron har hållit sig kvar, men de sjunkande råvarupriserna har åtminstone tillfälligt gjort situationen lättare. Det syns även i form av sjunkande obligationsräntor. De största vinsterna har dock skapats tack vare att dollarn har stärkts mot euron, då valutorna i tillväxtländerna har försvagats mot dollarn under de senaste veckorna. Ur euroinvesterarens synvinkel kom den bästa avkastningen i maj från den peruanska solen i och med det marknadsvänliga valresultatet som placerare i Peru förutsett. När de dollarknutna valutorna blev starkare försvagades de östeuropeiska valutorna i motsvarande mån.

Inflationen är fortfarande det största hotet. Även om inflationstoppen nås i sommar kvarstår fortfarande risken för stigande råvarupriser och en överföring av energipriserna på lönerna. I och med att centralbankerna inte har haft bråttom med att strama åt penningpolitiken kan inflationen komma att överraska negativt. De låga räntenivåerna i tillväxtländerna i kombination med att vissa tillväxtländer ökar sin utlåning bidrar åtminstone inte till att minska risken. Trots riskerna ser vi inte att inflationshotet än så länge påverkar avkastningsutsikterna för räntemarknaderna i tillväxtländerna.

Mikko Kuisma, huvudansvarig förvaltare av fonden FIM Emerging Yield

Index för tillväxtmarknader 31.05.2011

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

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.