



FIM TILLVÄXTMARKNADSBREV

oktober 2011

FIM EMERGING MARKETS, AVKASTNINGEN FÖR FIM FONDER (%)

FOND	1mån	12mån	YTD*
FIM Brazil	-10,5	-23,5	-29,5
FIM BRIC+	-7,5	-24,0	-30,1
FIM BRIC+Small Cap	-10,2		
FIM China	-8,3	-31,8	-35,4
FIM Em. Yield	-3,0	0,2	-1,0
FIM Emeur	-9,8	-21,9	-24,7
FIM India	-0,5	-26,3	-28,5
FIM Russia	-13,9	-22,6	-37,2
FIM Russia SC	-13,2	-26,4	-41,0
FIM Sahara	-0,8	-14,1	-23,3
FIM Ukraine	-7,4	-35,6	-38,9

* YTD = värdeutveckling under innevarande år till 30.9.2011
Avkastningarna redovisas i euro.



KONTAKTINFORMATION

FIM Kapitalförvaltning Ab, Finland filial

Linnégatan 6

SE-114 47 Stockholm

Tel. +46 8 678 0530

www.fim.se

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

Storm i den trygga hamnen

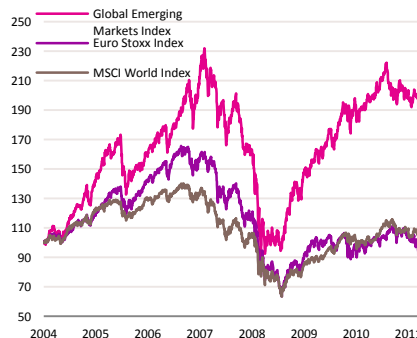
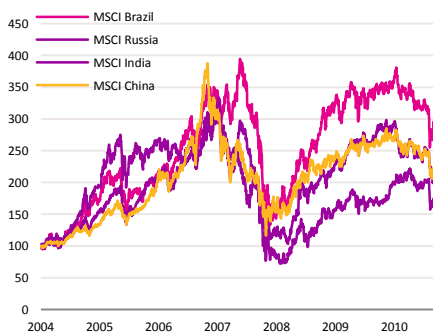
Det är svåra tider för investerare i obligationer. Dessa har av tradition betraktats som en trygg hamn, men har visat sig vara något helt annat. Enligt J.P. Morgan utgörs numera endast 19 % av världens BNP av länder med kreditbetyget AAA. Räknet i antal är detta 15 länder. Senast ett västland fick ett förhöjt kreditbetyg som fortfarande gäller var år 2004, då Sverige fick det högsta kreditbetyget.

Den genomsnittliga statsskulden i västländerna är svindlande 94 % av BNP enligt Internationella valutafonden IMF. Skuldbördan riskerar att öka, eftersom statsbudgeterna visar underskott och BNP-tillväxten är svag. Det genomsnittliga underskottet är hela 7,5 %. Enligt prognoserna kommer skulderna att börja minska tidigast år 2013 om man går vidare med besparingsprogrammen och BNP-tillväxten håller sig på en hyfsad nivå. Om det blir så alltså. Moody's placerar numera Irland och Portugal i samma kategori som Guatemala och El Salvador. Estlands och Tjeckiens kreditbetyg ligger på samma nivå som Japans. För några år sedan talade man fortfarande om den keltiska tigern och dessförinnan om det japanska undret. Nuförtiden undrar man mest vad som har hänt.

Bland tillväxtländerna går utvecklingen i motsatt riktning. Efter hösten 2008 har kreditvärderingsinstituten sänkt västländernas kreditbetyg 68 gånger och höjt tillväxtländernas kreditbetyg 117 gånger. Hela 47 länder har fått sitt kreditbetyg höjt en eller flera gånger. En intressant trend som säkert sätter sina spår i hur investerarna i obligationer allokerar sina placeringar. Även aktieinvestorer bör fundera över sina riskpremier på olika marknader med detta i bakhuvudet. Är riskpremien på tillväxtmarknaderna högre eller lägre?

På tillväxtmarknaderna är den genomsnittliga statsskulden 35 % av BNP och budgetunderskottet 2 %. Av länderna med betyget Investment grade är det bara i Indien och Ungern som statsskulden uppgår till över 70 % av BNP och åtminstone i Indien gör den kraftiga BNP-tillväxten skulden acceptabel. Många tillväxtländer är numera nettolångivare och inte nettolåntagare; de mest betydande är Kina och flera råvaruproducerande länder. Visst har man försökt att få BRIC-länderna att öppna spargrisarna för PIGS, men som man kan förstå har intresset varit svalt. Man skulle tveklöst ha råd att hjälpa till: valutareserverna i tillväxtländerna uppgår till hela 8 000 miljarder US-dollar, varav Kina står för en andel på 3 000 miljarder.

Investerarens dilemma just nu är hur tillgångarna ska fördelas mellan olika tillgångsslag. Det finns tioåriga lån till Tyskland eller USA till en ränta under 2 % och så finns det lån som man inte ens vågar ta i med tång. Aktie- och lånemarknaderna i tillväxtländerna erbjuder intressanta möjligheter för investerare som inte tror att jordens undergång är nära förestående den här gången heller.



I korthet

- Räntehöjningarna från Indiens centralbank väntas vara över
- Presidentvalet våren 2012 skapar huvudbry i de nationella nyheterna i Ryssland, men marknadernas fokus ligger på skuldkrisen i Europa
- I Brasilien försvagades valutan efter en lång paus
- Ukraina hoppfullt inför förhandlingarna om frihandelsområde
- Priser på bostäder i större städer väntas sjunka något i Kina
- Turkiets kreditbetyg för statsskulden höjdes

Indiens centralbank väntas sluta höja styrräntan efter oktober och börja sänka räntan efter april 2012

Goda monsuner har snarare en positiv inverkan på den indiska aktiemarknaden än på den indiska ekonomin. Jordbruket står numera för endast cirka 16 % av Indiens bruttonationalprodukt. Tjänsternas (62 %) och industrins (22 %) andel av BNP har ökat med åren.

Den ekonomiska tillväxten i Indien stöder sig i år på den privata konsumtionen som väntas öka med 7,6 % under innevarande räkenskapsår och med 8,1 % under nästa räkenskapsår. Man förväntar sig en BNP-tillväxt på 7,2 % under detta räkenskapsår medan den ekonomiska tillväxten under förra räkenskapsåret ökade med 8,5 %. Inflationen (WPI) låg fortfarande på en hög nivå i augusti, dvs. på 9,78 %. Kärninflationen var 7,7 %. Inflationen väntas sjunka nästa år.

De höga räntorna har minskat investeringsviljan hos företag. Man räknar dock med att investeringarna ökar med 5,7 % under pågående räkenskapsår som upphör i mars 2012. Under föregående räkenskapsår ökade investeringarna med 8,6 %. Indiens centralbank har höjt styrräntan med totalt 3,50 procentenheter sedan mars i fjol för att stävja den höga inflationen. För närvarande lånar centralbanken ut pengar till andra banker till en ränta på 8,25 %. Många banker förväntar sig att centralbanken ytterligare höjer räntan i oktober och sedan tar en paus med räntehöjningar. Centralbanken väntas börja sänka räntan från och med april 2012 och totalt med cirka en procentenhet under året.

Investeringarna förutspås öka med 9 % nästa räkenskapsår till följd av räntesänkningar. Vi räknar med att nettoresultatet för de företag som ingår i indexet Sensex 30 ökar med 12,5 % både under innevarande och följande räkenskapsår. Vår resultatprognos ligger på en lägre nivå än konsensusprognosen som förutspår att tillväxten under pågående räkenskapsår uppgår till 17,4 % och nästa räkenskapsår till 17,6 %.

Värderingarna på den indiska aktiemarknaden ligger för närvarande under det femåriga genomsnittet. P/e-talet för de bolag som ingår i Sensex 30-indexet är 14,5x för detta räkenskapsår och 12,3x för nästa räkenskapsår. Vi förväntar oss att marknaden börjar återhämta sig mot slutet av året då centralbanken slutar höja styrräntan.

Taina Eräjuuri, huvudansvarig fondförvaltare för FIM India

Putin ställer upp som kandidat i presidentvalet i mars 2012

På Förenade Rysslands partikongress, i vilken såväl Putin som Medvedev deltog, kom slutligen det besked som alla som följer med i politiken i Ryssland länge hade spekulerat i. Putin offentliggjorde sin kandidatur till presidentvalet nästa år och Medvedev blir troligtvis Rysslands nästa premiärminister. Det sätt som beskedet kom på och uttalandena kring det förstärker uppfattningen att Putin har suttit vid makten hela tiden och att även det här draget är något man planerat sedan länge. Efter de senaste lagändringarna, som innebär att presidenten väljs för en mandatperiod på sex år, kan Putin som längst sitta kvar som president under de följande tolv åren.

Den första överraskningen kom i söndags, då finansminister Kudrin meddelade att han inte kan se sig själv sittandes i samma regering som Medvedev på grund av betydande åsiktsskillnader. Detta ledde på måndagen till en tämligen underlig situation, då Medvedev på ett videospelat möte meddelade att han inte kan se några andra alternativ för Kudrin än att avgå, om han inte godtar presidentens linje. I slutet av dagen kom det ett meddelande om att Kudrin avgår.

Kudrin har ansetts som en garant för den förbättrade skötseln av Rysslands ekonomi under det senaste årtiondet och marknaden kommer sannolikt att noggrant följa med om det sker förändringar i den ekonomiska politiska inriktningen i Ryssland. Detta kommer förmodligen att

ge upphov till större osäkerhet kring situationen i Ryssland och är i vilket fall som helst inte någon positiv nyhet. Hur stora konsekvenser det kommer att få är svårt att spekulera om. Fokus ligger fortfarande på den europeiska skuldskrisen och marknadsreaktionerna efter beskedet har främst handlat om denna och inte inrikesnyheterna i Ryssland.

Kuldar Rahuorg, fondförvaltare för FIM Russia och FIM Russia Small Cap

Brasilianska realen försvagades efter en lång paus

Trots tumultet på investeringsmarknaderna höll sig den brasilianska valutan realen relativt stabil ända fram till slutet av augusti. Under september försvagades emellertid realen kraftigt i förhållande till dollarn och euron, precis som valutorna i många andra tillväxtländer. Detta berodde främst på att de internationella investerarna har flyttat över sina investeringar till den amerikanska dollarn som anses tryggare. Devalveringen av realen har spåtts på ytterligare av det överraskande beslutet från landets centralbanks sida att sänka styrräntan i slutet av augusti och förväntningarna på nya räntesänkningar fram till slutet av året. Man bör dock komma ihåg att brasilianska centralbankens styrränta trots sänkningen fortfarande ligger på 12 %, vilket är en mycket attraktiv nivå för internationella ränteinvestorer. Även om devalveringen av realen på kort sikt kan ha varit en överdrift har nationalekonomerna börjat justera sina prognoser för valutakursutvecklingen för innevarande och nästa år.

Brasilianska realen har flutit fritt sedan år 1999 och landets centralbank har ingen särskild målnivå för valutakursen. Realen har stärkts i förhållande till dollarn och euron sedan början av 2000-talet, eftersom det har strömmat in mycket utländska investeringar i landet. I synnerhet priskonkurrensen inom exportindustrin har drabbats av den starka valutan. Under senare tid har företrädare för landets industri med hårda ord kritiserat landets regering för att den inte ha vidtagit tillräckliga åtgärder för att få värdet på landets valuta att sjunka. Valutan, som upplevs vara för stark, har också lett till ett minskat intresse för Brasilien hos vissa investerare. En av baksidorna med en svagare valuta är att det kan leda till bekymmer för landets centralbanks räntepolitik. Devalveringen leder till att priserna på importvaror stiger, vilket kan spå på en redan hög inflation.

Brasiliens regering har sedan slutet av 2009 försökt att dämpa förstärkningen av realen genom olika åtgärder, som exempelvis genom att beskatta utländska ränte- och aktieinvesteringar i landet. Dessa åtgärder har dock inte gett några större resultat. Nu ser det också ut som att marknadskrafterna i alla fall på kort sikt har lyckats där landets myndigheter gått bet trots två år av idoga försök.

Mikko Ripatti, huvudansvarig fondförvaltare för FIM Brazil

EU:s och Ukrainas förhandlingar om frihandelsområde gick ett steg framåt

Ukraina har länge varit i valet och kvalet – ska man närma sig tullunionen mellan Ryssland, Vitryssland och Kazakstan eller EU? Dessa två är alternativ som i praktiken utesluter varandra. Det senaste nyhetsflödet har visat att det verkar som att EU just nu ter sig som den mest lockade partnern för Ukraina. Förhandlingarna mellan EU och Ukraina om ett frihandelsområde gick ett steg framåt sista helgen i september, då man gav grönt ljus åt Ukraina för tullfri export av jordbruksprodukter till EU-området. Ukraina lär i fortsättningen inom ramen för särskilda kvoter tullfritt kunna exportera bland annat spannmål, kycklingkött, ägg, fläskkött och socker till EU-länderna. Det är meningen att avtalet ska undertecknas i december. Detta är mycket positivt för de ukrainska jordbruksbolagen. Export är ett lockande alternativ för bolagen eftersom EU är nära, transportkostnaderna låga och priserna på jordbruksprodukter i EU-området betydligt högre än priserna på den ukrainska hemmamarknaden.

De politiska ledarna i USA har liksom ledarna för de europeiska länderna högljutt krävt att Julia Timosjenko ska släppas fri och att de politiskt motiverade rättegångarna ska upphöra i Ukraina. Även inom detta område finns det hopp, för i landet talar man nu om att upphäva den lag om ekonomisk brottslighet som fångslandet av Timosjenko stöder sig på. Det återstår att se om lagen kommer att upphävas, och om den upphävs innan den slutliga domen faller för Timosjenko. Den fortsatta rättsprocessen har i alla fall skjutits upp, och mer hoppfulla ukrainska analytiker tror att orsaken bakom den uppskjutna rättegången är just denna lagändring som håller på att utarbetas. Om lagändringen träder i kraft kan hon frias från anklagelserna. Det skulle också medföra att president Janukovitj lyckas rädda ansiktet i de fortsatta samarbetsförhandlingarna med EU.

Jarno Nurminen, huvudansvarig fondförvaltare för FIM Ukraine

Mot något sjunkande priser på den kinesiska fastighetsmarknaden

Den fastighetsbubbla som hemsöker de större städerna i Kina har under den senaste tiden fått mycket uppmärksamhet. Att döma av de besök vid tio olika fastighetsbolag i Shanghai som jag gjort är överhettningen uppenbar. Jag tror emellertid inte att en mindre prissänkning på fastigheter i Shanghai och i andra större städer kommer att leda in den kinesiska ekonomin i en allvarlig kris. Detta på grund av den låga lånefinansieringen jämfört med västländerna. I cirka en tredjedel av alla fastighetsaffärer i Kina betalar köparen kontant utan någon form av skuldsättning. Bolån tas i tämligen begränsad omfattning: den genomsnittliga kontantinsatsen i de bostadsaffärer där man tar lån är så mycket som 44 % av köpesumman för bostaden.

Jämfört med bankerna i väst är de kinesiska bankerna alltså inte exponerade för någon överdriven fastighetsrisk. Av bankernas totala utlåning är endast cirka en femtedel fast i fastighetssektorn (bolån och lån till fastighetsbolag). Förmodligen skulle inte ens ett prisras på tjugo procent i Kinas hela bostadsutbud få omkull bankerna, till skillnad från hur det gick i USA efter att bubblan brustit.

I Shanghai är det inte alls ovanligt med ett kvadratmeterpris på över 10 000 euro. Om man jämför det med hyrorna, finns det fortfarande något i ekvationen som inte går ihop: För att uppnå en hyfsad vinst på mellan 5 och 6 % skulle hyrorna behöva vara dubbelt högre eller priserna på fastigheter hälften lägre än vad de är idag.

Det största problemet för de förmögna kineserna är fortfarande hur man kan skydda pengarna mot inflationen. Eftersom utbudet av ränteprodukter är begränsat och det är svårt att komma ut på de utländska finansmarknaderna finns det i praktiken bara tre alternativ för de rika i Kina när det gäller att investera sina pengar: 1. Kinas A-aktiemarknad (Shanghai/Shenzhen-börserna, inte Hongkong), 2. ett bankkonto som ger en negativ reell vinst eller 3. fastigheter. Många väljer fortfarande det sista alternativet i tron om att uppgången för fastighetspriserna kommer att vara för evigt. Ingenting varar dock i all oändlighet och just nu ser det också ut som att man åtminstone i de större städerna i Kina kommer att få se en smärre minskning av priserna på bostäder under slutet av året. I en längre tidshorisont ger den kommande priskorrigeringen dock troligen ett bra köptillfälle.

Janne Rantanen, huvudansvarig fondförvaltare för FIM China

S&P höjde Turkiets kreditbetyg för statsskulden till Investment grade-nivån

Kreditvärderingsinstitutet S&P höjde i september Turkiets kreditbetyg för statsskulden från BBB- till BB+ (investment grade). Samtidigt höll man kvar kreditbetyget för Turkiets utlandsskuld på den tidigare nivån BB, det vill säga två hack under investment grade-nivån. Denna senaste höjning togs emot positivt av marknaden trots att det inte handlade om kreditbetyget för utlandsskulden som man väntat på under en lång tid. Höjningen av kreditbetyget för statsskulden leder inte nödvändigtvis till några betydande kapitalströmmar till landets aktiemarknad i det här skedet trots de positiva reaktioner som kom omedelbart efter att nyheten tillkännagivits. Det ökar dock sannolikheten för en höjning av kreditbetyget för utlandsskulden, vilket skulle kunna få investerarnas intresse för den turkiska aktiemarknaden att öka.

Enligt kreditvärderingsinstitutet S&P är Turkiets största problem fortfarande det stora underskottet i bytesbalansen och finansieringen av det. Huruvida det kommer en höjning av kreditbetyget för utlandsskulden beror därför i stort sett helt på hur det går med dessa. Enligt vår mening kan man vänta sig att Turkiets kreditbetyg för utlandsskulden kommer att höjas under de följande 12–18 månaderna. Värderingen av den turkiska marknaden är låg (P/E-talet beräknat på rullande 12 månader är 9,2x) och landets banksektor är i gott skick. Vi förväntar oss att den turkiska marknaden kommer att klara sig relativt bra i förhållande till de övriga östeuropeiska länderna i synnerhet om råvarupriserna fortsätter att sjunka samtidigt som landets banksektor stöds av de låga räntorna.

Vi har hållit en högre kassa än normalt i fonden FIM Emerging Europe och koncentrerat portföljens innehav. Aktiviteten har ökat på grund av marknadsläget och vi har höjt omsättningshastigheten genom att i snabb takt köpa och sälja aktier i enlighet med växlande marknadsinformation och -situationer. Vi fortsätter med en strategi som kraftigt tar ställning när vi går mot hösten och har som mål att klara oss bra trots det mycket svåra klimat som allmänt råder på marknaden. I samband med att nyheten om det höjda kreditbetyget för Turkiet släpptes hade landet en vikt på drygt 20 % i fonden i FIM Emerging Europe. Tyngdpunkten i fonden ligger fortfarande på Polen, men vi är även i fortsättningen starkt närvarande på den turkiska marknaden. Vi förväntar oss att spekulationerna kring ett regelrätt

investment grade-betyg kommer att fortsätta och att i synnerhet banksektorn kommer att utvecklas och svänga i takt med i olika rykten om investment grade. När det gäller fonden FIM Emerging Europe är det värt att notera att aktiemarknaderna i exempelvis Polen, Tjeckien och Ungern har drabbats av den rådande krisen på grund av den stora vikten för finanssektorn och delvis också på grund av sitt beroende av Västeuropa. På medellång och lång sikt håller vi det dock för troligt att intresset för börserna i Östeuropa ökar hos dem som investerar på de problemtyngda marknaderna i Västeuropa. Detta skulle medföra ökade kapitalströmmar till i synnerhet den största östeuropeiska marknaden Polen, där det redan nu finns ett starkt lokalt nätverk av institutionella investerare och en relativt likvid aktiemarknad.

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

Index för tillväxtmarknader 30.9.2011

INDEX	VALUTA	1 mån	3 mån	6 mån	YTD
BUDAPEST STOCK EXCH INDX	EUR	-18,7 %	-37,5 %	-39,4 %	-29,7 %
FTSE/JSE AFRICA TOP40 IX	EUR	-7,9 %	-16,6 %	-20,4 %	-24,9 %
ISE NATIONAL 100 INDEX	EUR	10,1 %	-12,5 %	-21,3 %	-25,8 %
OMX RIGA INDEX	EUR	-5,2 %	-12,9 %	-8,2 %	-2,5 %
OMX TALLINN INDEX	EUR	-9,3 %	-18,1 %	-26,9 %	-23,1 %
OMX VILNIUS INDEX	EUR	-9,2 %	-15,2 %	-15,7 %	-17,8 %
UKRAINIAN EQUITIES INDEX	EUR	-8,2 %	-32,8 %	-46,0 %	-41,0 %
PRAGUE STOCK EXCH INDEX	EUR	-10,7 %	-25,0 %	-25,6 %	-21,9 %
RUSSIAN RTS INDEX \$	EUR	-11,3 %	-23,4 %	-30,0 %	-22,8 %
SLOVAK SHARE INDEX	EUR	-1,7 %	-1,0 %	-9,7 %	-3,7 %
SLOVENIAN BLUE CHIP INSEX	EUR	-8,4 %	-17,3 %	-26,3 %	-27,9 %
SOFIX INDEX	EUR	-6,0 %	-14,0 %	-20,6 %	-2,4 %
WSE WIG INDEX	EUR	-13,1 %	-29,8 %	-29,8 %	-28,1 %
MSCI EM	EUR	-6,3 %	-17,4 %	-21,0 %	-23,6 %
MSCI INDIA	EUR	0,6 %	-13,7 %	-19,2 %	-27,9 %
ARGENTINA Merval INDEX	EUR	-10,1 %	-22,7 %	-27,0 %	-33,6 %
BRAZIL BOVESPA STOCK IDX	EUR	-11,3 %	-23,5 %	-28,6 %	-31,2 %
CHILE STOCK MKT SELECT	EUR	-12,1 %	-21,2 %	-19,7 %	-28,9 %
IGBC GENERAL INDEX	EUR	-5,3 %	-9,7 %	-8,8 %	-17,5 %
MEXICO BOLSA INDEX	EUR	-6,3 %	-16,3 %	-18,7 %	-21,8 %
PERU LIMA GENERAL INDEX	EUR	-3,6 %	1,7 %	-9,4 %	-21,4 %
VENEZUELA STOCK MKT INDX	EUR	5,8 %	32,1 %	48,2 %	50,0 %
BSE SENSEX 30 INDEX	EUR	-0,1 %	-13,5 %	-18,4 %	-27,1 %
HANG SENG COMPOSITE INDX	EUR	-7,7 %	-17,4 %	-22,4 %	-25,4 %
JAKARTA COMPOSITE INDEX	EUR	-6,5 %	-8,1 %	-3,0 %	-5,2 %
KOSPI INDEX	EUR	-7,0 %	-19,5 %	-19,3 %	-18,8 %
KUALA LUMPUR COMP INDEX	EUR	-4,7 %	-11,6 %	-11,5 %	-13,6 %
PHILIPPINES ALL SHARE IX	EUR	-4,4 %	-3,0 %	-4,8 %	-8,8 %
STOCK EXCH OF THAI INDEX	EUR	-9,6 %	-6,5 %	-11,8 %	-15,1 %
STRAITS TIMES INDEX	EUR	-4,1 %	-12,8 %	-11,7 %	-17,3 %
TAIWAN TAIEX INDEX	EUR	-4,9 %	-17,1 %	-17,2 %	-24,6 %
DJ ARABTTN50	EUR	1,8 %	-1,9 %	-6,5 %	-20,5 %

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.