



# FIM TILLVÄXTMARKNADSBREV

september 2011

## FIM EMERGING MARKETS, AVKASTNINGEN FÖR FIM FONDER (%)

FOND	1mån	12mån	YTD*
FIM Brazil	-6,2	-10,2	-19,0
FIM BRIC+	-13,1	-12,5	-22,8
FIM BRIC+ Small Cap	-13,0		
FIM China	-15,4	-20,8	-28,0
FIM Em. Yield	-1,2	2,6	2,5
FIM Emeur	-11,7	-5,8	-14,9
FIM India	-13,9	-21,1	-28,1
FIM Russia	-18,8	-4,6	-24,3
FIM Russia SC	-18,6	-13,9	-30,0
FIM Sahara	-6,3	-9,0	-21,9
FIM Ukraine	-19,7	-33,0	-33,0

\* YTD = värdeutveckling under innevarande år till 31.8.2011

Avkastningarna redovisas i euro.



## KONTAKTINFORMATION

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

## Grå pantrar driver ingen tillväxt

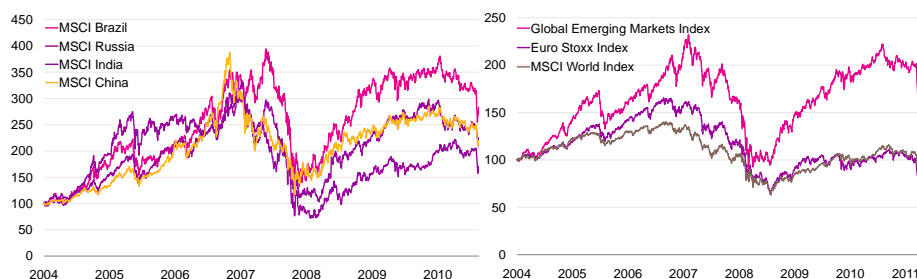
Världen blir allt tydligare uppdelad i tillväxtekonomier och icke-tillväxtekonomier. I Japan har långsam tillväxt redan varit en realitet under en lång tid och det finns allt större anledning att befara att även Europa och USA är på väg in i en period av långsam tillväxt. Detta är just nu en allmänt erkänd konsensusuppfattning. De bakomliggande orsakerna till detta uppges vara den tunga skuldbördan och den nästan oundvikliga tvångssaneringen av den offentliga sektorn som så småningom kommer att krävas. Däremot har de demografiska faktorerna varit mindre framträdande – de sänker ekonomiernas potentiella tillväxt under de kommande två decennierna och kan göra arbetet med att minska skulderna ännu mer smärtsamt än man räknar med idag.

Befolkningen kommer att åldras betydligt i västländerna under de följande 20 åren. För närvarande är 13 % av USA:s befolkning, det vill säga 40 miljoner personer, över 65 år. År 2030 beräknar Census Bureau att den andelen av befolkningen kommer att uppgå till 72 miljoner, det vill säga 19 %. Andelen av befolkningen som arbetar ökar med 0,6 % per år, vilket kan jämföras med åren 1950–1985 då den årliga tillväxttakten var 2 %. Moody's Analytics förutspår att detta kommer att leda till att den genomsnittliga nominella BNP-tillväxten minskar från 5,5 % till 3,3 %. I Finland förutspår Statistikcentralen att den demografiska försörjningsbördan, det vill säga andelen barn och äldre i förhållande till den arbetande befolkningen, kommer att öka från 50 % till 75 % fram till år 2034. Det låter också som en svår ekvation.

Pensionärer gör vanligtvis av med mindre pengar än de som är i arbetsför ålder på allt utom läkemedel. Bildandet av nya hushåll till följd av att människor flyttar hemifrån och gifter sig är en central drivkraft bakom försäljning av bostäder, bilar och hemelektronik. Unga människor lägger också mer pengar på fritidsaktiviteter och kläder.

Den åldersgrupp som betraktas vara i bästa arbetsför ålder är i allmänhet 35–54-åringarna. I Japan ökade denna åldersgrupps andel av totalbefolkningen i mycket snabb takt från 1950-talet ända fram till början av 1990-talet. I Japan var det babyboom redan före andra världskriget, till skillnad från i Nordamerika eller Europa, där den satte igång först efter kriget. I Nordamerika och Europa började denna åldersgrupp också växa först på 70-talet och håller just nu på att sjunka betydligt. Den första bland de stora åldersgrupperna fyllde förra året 65 år. I BRIC-länderna började däremot åldersgruppens relativa andel av befolkningen att växa först på 1980-talet och den kommer att fortsätta att växa under de följande två årtiondena enligt FN:s bedömning. Efter det kommer åldersgruppen att växa i Afrika.

En ung och växande befolkning är en viktig resurs som ger en ganska bra förklaring till tillväxttrender i ekonomierna sett på lång sikt. Den åldrande befolkningen i västländerna och den växande arbetskraften på tillväxtmarknaderna är något man även bör ta hänsyn till i den strategiska allokeringen av investeringar. I USA allokerar många institutioner fortfarande bara 5 % av sina aktieinvesteringar på tillväxtmarknaderna, trots att dessa redan står för 20 % av världens BNP och 50 % av BNP-tillväxten. 95 % investeras alltså i överskuldssatta länder med låg tillväxt – hallå, var ligger alltså risken?



**I korthet**

- Ukrainas aktiemarknad mycket måttligt värderad
- Ryssland efter kursnedgången
- Överdriven oro inom den kinesiska banksektorn
- Utländska investeringar strömmar in i Brasilien trots berg-och-dalbana på börsen
- Traditionellt årets svagaste rapporteringssäsong i Indien
- Starka schweiziska frängen utmaning för den ungerska aktiemarknaden

**Ukrainas aktiemarknad lågt värderad**

Den ekonomiska tillväxten i Ukraina ökade i juli med 7,5 % i årstakt. Den drivande kraften bakom tillväxten var främst jordbruket: spannmålsproduktionen i juli var 24 % högre än året innan. Vi tror dock att den ekonomiska tillväxten för hela året kommer att ligga på cirka 5 %. Detaljhandeln ökade med 15 % och byggandet med 14,5 % i årstakt, vilket vittnar om en stark efterfrågan bland konsumenterna. Landets ekonomi är dock fortfarande mycket beroende av exporten, i synnerhet som en stor del av efterfrågan bland konsumenterna är inriktad på importvaror. Man måste alltså på något sätt få jämvikt i handelsbalansen. De utländska direktinvesteringarna i Ukraina låg på en bra nivå i början av året, vilket gjorde sitt till för att kompensera för underskottet i handelsbalansen. Över hälften av de utländska direktinvesteringarna i början av året berodde på privatiseringen av Ukrtelekom.

Arresteringen av den före detta premiärministern Julia Timosjenko i augusti var en negativ politisk händelse. Syftet lär ha varit att förhindra henne från att delta i parlamentsvalet som hålls hösten 2012.

Den ukrainska aktiemarknaden är för närvarande mycket måttligt värderad. Aktiekurserna har sjunkit ordentligt, och det genomsnittliga p/e-talet för 2011 är nu 6,2 och för 2012 bara 5,1. I den korrigeringsrörelse som skett på global nivå den senaste tiden har Ukraina klarat sig relativt sett bättre än vid börsrasen 2008. Det beror förmodligen på att de stora internationella investerarna inte hann återvända till Ukraina efter finanskrisen 2008, och att det därmed inte uppstått något massivt säljtryck. I och med att den nuvarande skuldcrisen mattas av kan det dock förekomma ett ganska stort köptryck. Vi kan naturligtvis inte förutspå när det kommer att ske. Investerare som är tålmodiga och inte är rädda för risker bör dock redan nu börja luska reda på möjliga köptillfällen.

Jarno Nurminen, huvudansvarig fondförvaltare för FIM Ukraine

**Ryssland efter kursnedgången**

Den ökade oron över den globala ekonomiska tillväxten under våren och sommaren i kombination med oro över statsskulderna i många länder fick aktiemarknaderna att sjunka kraftigt i augusti. Den ryska aktiemarknaden var inget undantag och sjönk med cirka 20 %. Vår inställning är att den kraftiga reaktionen på den ryska aktiemarknaden i augusti till största delen berodde på den globala oron och en allmänt sjunkande riskapitet. Vid tidigare kraftiga nedgångar har det handlat mer om faktorer kopplade direkt till Ryssland. Situationen i Ryssland har förbättrats märkbart sedan förra krisen och i synnerhet är företagens balansräkningar i bättre skick än vad de då var. Utlandsskulden har minskat och lånen är mer långfristiga. Statsskulden är fortfarande mycket låg och ryska staten har fortfarande cirka 100 miljarder dollar i buffertfonder. Utmaningen för den statliga budgeten är för närvarande det ökade beroendet av oljeintäkterna, i och med att staten har ökat sina utgifter under perioden före valet.

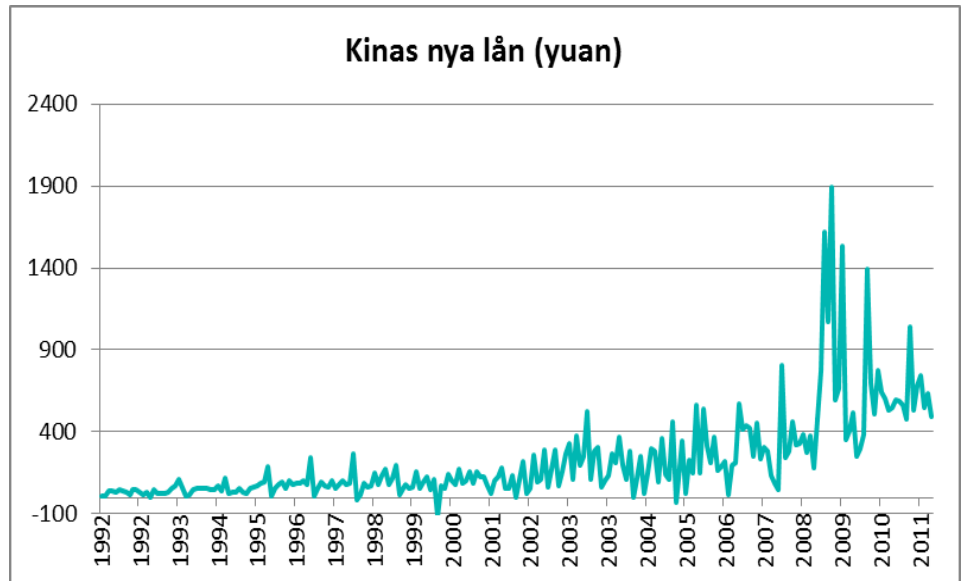
Rysslands aktiemarknad har just nu en värdering på P/E (f12m) 5, vilket innebär en undervärdering på över 40 % i förhållande till exempelvis de övriga tillväxtmarknaderna. De låga värderingarna är för närvarande inte det som investerarna fäster störst uppmärksamhet vid när de fattar beslut. I Ryssland har investerarna snarare förhållit sig avvaktande till följd av de globala osäkerhetsfaktorerna.

Vi förväntar oss dock att Ryssland kommer att bli en av de bästa marknaderna, bara marknadsläget blir lite lugnare och råvarupriserna, i synnerhet oljepriset, stabiliseras. Vi tror att de sunda statsfinanserna och företagens stabila balansräkningar, de låga värderingarna samt resultat tillväxten gör Ryssland till en mycket intressant marknad för investerare.

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

### Överdriven oro inom den kinesiska banksektorn

De kinesiska bankaktierna har sjunkit rejält under de senaste månaderna. Det har delvis sin förklaring i den globala misstron mot banksektorn: till exempel befaras den europeiska banksektorn befinna sig på hal is, i synnerhet om situationen i Sydeuropa förvärras ytterligare. Den andra förklaringen till svagheten inom de kinesiska bankaktierna har varit diskussionerna om kreditriskerna i landets infrastrukturlån.



Kina gav sin ekonomi ett kraftigt uppsving genom att förbättra bland annat järnvägs- och landsvägsnätet åren 2009–2010. Storleken på det ekonomiska stimulanspaketet uppgick till massiva 4 000 miljarder yuan (cirka 15 % av BNP) och en del av denna summa finansierades genom banklån. Som man kan se på bilden ovan beviljade bankerna på månadsbasis ungefär dubbelt så många lån år 2009 som hittills under 2011. En del av dessa pengar beviljades för stimulansprojekt som genomförs av lokala förvaltningar, vars resultatutsikter för de kommande åren är mycket svåra att förutse. Moody's gjorde i juli bedömningen att skuldbördan hos Kinas lokala förvaltning uppgår till 14 000 miljarder yuan istället för tidigare rapporterade 10 700 miljarder. Förklaringen bakom de 3 300 miljarder yuan (nära 400 miljarder euro) som fattas skulle nämligen vara att en del av lokalförvaltningens lån utgörs av banklån som har tagits i namnet av företag som ägs av olika provinser. Moody's rapport blev mycket uppmärksam och hade en negativ inverkan på de kinesiska bankaktierna. De kinesiska bankerna har ökat sina kreditförlustreserver betydligt under det senaste året och de har nu stigit till över 240 %. Samtidigt utgör problemlånen fortfarande endast cirka 1 % av de totala lånen. I ljuset av dessa siffror har bankerna förberett sig ganska bra på att andelen problemlån av de lån som beviljats mellan 2009 och 2010 kommer att öka under de kommande åren – problemlånen kan i genomsnitt mer än fördubblas jämfört med nu innan bankerna får problem. Å andra sidan kommer Kinas BNP förmodligen att fortsätta öka med över 5 % per år även under det kommande decenniet. De kinesiska bankerna kommer förmodligen att kunna "växa sig ur" de nuvarande problemen, medan bankerna i väst måste kunna ta sig igenom framtida kreditförluster i ett klimat av långsam tillväxt.

Janne Rantanen, huvudansvarig fondförvaltare för FIM China

### Utländska investeringar strömmar in i Brasilien trots berg-och-dalbana på börsen

Under de senaste veckorna har även börserna i Brasilien åkt berg-och-dalbana och de inhemska nyheterna har inte haft någon större inverkan på marknadens rörelser. Investeringarna har varit upptagna med den fördjupade krisen i euroområdet, inbromsningen i den ekonomiska tillväxten i USA och landets sänkta kreditbetyg.

Representanter för Brasiliens regering har konstaterat att den internationella krisen är allvarlig, men att landet har åtskilliga verktyg ifall krisen skulle förvärras och bli mer långvarig. Finansminister Guido Mantega meddelade i slutet av augusti att landets regering höjer målet för det primära överskottet för den offentliga sektorn (överskottet i den statliga budgeten före skuld tjänst) för innevarande år till cirka 40 miljarder euro, det vill säga 3,15 % av bruttonationalprodukten. Samtidigt betonade Mantega att man genom att hålla den offentliga sektorns utgifter i schack gör det möjligt att sänka räntan i framtiden. Tack vare den stora

inhemska efterfrågan har Brasiliens centralbank redan höjt styrräntan fem gånger i år och den ligger för närvarande på 12,50 %.

Till skillnad från krisen 2008 har den brasilianska realen försvagats endast något mot dollarn och euron. År 2008 försvagades den brasilianska realen till följd av valutaderivatavtal som åtskilliga lokala företag ingått och som de tvingades häva i panik när krisen förvärrades. Enligt den nuvarande uppfattningen har företagen inte sådana valutaderivat eller de uppgår i alla fall inte till miljarder eller till och med tiotals miljarder, vilket var fallet år 2008. Den starka valutan har under en längre tid varit en betydande källa till oro för de brasilianska exportföretagen. Regeringen har kommit med flera åtgärder för att försöka bromsa förstärkningen av den brasilianska realen. Det grundläggande problemet är emellertid att räntorna i USA, Japan och Europa ligger nära noll, vilket gör Brasilien till en attraktiv region för ränteinvesteringar. Dessutom har det strömmat in utländska direktinvesteringar i landet i rekordsnabb takt. De utländska direktinvesteringarna, det vill säga FDI (Foreign Direct Investments), uppgår för närvarande till över 70 miljarder dollar på årsbasis, medan det tidigare årsrekordet var strax under 50 miljarder dollar. Detta har även syns i form av en kontinuerlig ökning av landets valutaserver. Trots att turbulensen på marknaden var stor i augusti växte Brasiliens valutaserverna med 7 miljarder dollar under månaden. Sedan början av året har valutaserverna växt med nära 65 miljarder dollar och uppgår för närvarande till strax över 350 miljarder.

Mikko Ripatti, huvudansvarig fondbörvaltare för FIM Brazil

### **Indiska företag redovisade svagare resultat än väntat för första kvartalet på grund av höga räntor och skärpt företagsbeskattning – Q1 traditionellt årets svagaste rapportperiod**

De indiska företagen redovisade svagare resultat än väntat för första kvartalet (räkenskapsperioden i Indien upphör i mars). Indiens centralbank har höjt räntan med 3,25 procentenheter sedan januari 2010 för att stävja inflationen. Företagen har även betalat högre skatter i år jämfört med fjolåret. Försäljningen bland de företag som ingår i Sensex 30-indexet (de 30 största bolagen) ökade med 24 % och nettovinsten med 11 % under första kvartalet jämfört med året innan. De 126 största bolagen hade en försäljningsökning på 28 % och en nettovinst på 13 % under samma tid. Traditionellt sett är första kvartalet resultatmässigt det svagaste kvartalet för de indiska företagen. Verkstads-, cement- och dagligvarubolagen redovisade bättre resultat än väntat för första kvartalet. Metallbolagen överraskade också med resultat över förväntningarna. Telekommunikations-, fastighets- och byggbolagen redovisade däremot sämre resultat än väntat. Resultaten bland företagen i Sensex 30-indexet väntas öka med cirka 15 % under innevarande räkenskapsår.

Indiens centralbank väntas börja sänka räntan nästa räkenskapsår (efter april 2012). Centralbanken väntas återigen höja räntan i september och därefter är det möjligt att centralbanken inte höjer räntan något mer. Den ekonomiska tillväxten i Indien har varit långsammare i år på grund av höga räntor. Under andra kvartalet 2011 steg Indiens BNP med 7,7 % jämfört med föregående år. Under första kvartalet 2011 steg BNP med 7,8 %.

Taina Eräjuuri, huvudansvarig fondbörvaltare för FIM India

### **I Östeuropa fick schweizerfrancen den ungerska marknaden att svänga**

Augusti var en utmanande månad på Östeuropas börser precis som i övriga världen. USA:s sänkta kreditbetyg och problemen i EU stod naturligtvis i centrum för marknadsutvecklingen och flykten till defensiva aktier ökade betydligt även i CE3-länderna (Tjeckien, Ungern och Polen). I Östeuropa var det, utöver de övriga händelserna, framför allt den schweiziska francens (CHF) mycket kraftiga svängningar som var det mest anmärkningsvärda. Francen steg kraftigt i förhållande till euron särskilt i början av månaden, vilket naturligtvis ledde till en ökad oro över den schweiziska exportindustrin och landets ekonomi. Landets centralbank reagerade på detta genom att öka likviditeten på penningmarknaden och höja mängden tillgängligt kapital för bankerna i landet. I slutet av månaden började det förekomma spekulationer på marknaden om huruvida de schweiziska beslutsfattarna kommer att vidta ännu kraftfullare åtgärder för att förhindra uppgången för valutan och om exempelvis de lokala bankerna kommer att ta betalt av sina kunder för insättningar i schweizerfranc. Denna diskussion avbröt åtminstone tillfälligt den stigande trenden för schweizerfrancen och valutan försvagades betydligt under ett par dagar.

Schweizerfrancens utveckling är av betydelse för bland annat länderna i Östeuropa. En stark franc är en utmaning (och har länge varit det) särskilt för den ungerska aktiemarknaden, eftersom en stor del av de lån som tas i Ungern är i schweizerfranc. Landets utlandsskuld

ligger på lång sikt fortfarande på en ohållbart hög nivå, vilket lär öka säljtrycket på den ungerska aktiemarknaden i ett läge då osäkerheten i världsekonomin ökar och investerarna söker sig till investeringar som de upplever som trygga som i exempelvis schweiziska franc. Ungern har utöver detta en mycket öppen ekonomi och svagare konjunkturindikationer än väntat i augusti (som exempelvis PMI och IFO) samt ett försämrat ekonomiskt läge i Tyskland och Europa lyfte återigen fram landets exportberoende och skuldsituation.

Linda Blom, huvudansvarig fondförvaltare för FIM Emerging Europe

## Index för tillväxtmarknader 31.8.2011

INDEX	VALUTA	1 Mån	3 Mån	6 Mån	YTD
BUDAPEST STOCK EXCH INDX	EUR	-13,4 %	-22,5 %	-19,3 %	-11,2 %
FTSE/JSE AFRICA TOP40 IX	EUR	-5,4 %	-5,8 %	-9,0 %	-15,4 %
ISE NATIONAL 100 INDEX	EUR	-14,9 %	-20,6 %	-19,9 %	-31,7 %
OMX RIGA INDEX	EUR	-7,5 %	-3,4 %	-8,2 %	2,3 %
OMX TALLINN INDEX	EUR	-10,9 %	-10,0 %	-20,0 %	-13,7 %
OMX VILNIUS INDEX	EUR	-6,9 %	-4,9 %	-8,4 %	-8,8 %
UKRAINIAN EQUITIES INDEX	EUR	-25,7 %	-28,2 %	-40,7 %	-34,0 %
PRAGUE STOCK EXCH INDEX	EUR	-10,8 %	-13,9 %	-14,4 %	-11,0 %
RUSSIAN RTS INDEX \$	EUR	-15,3 %	-9,2 %	-18,0 %	-10,8 %
SLOVAK SHARE INDEX	EUR	-0,1 %	-3,3 %	-2,8 %	-2,0 %
SLOVENIAN BLUE CHIP INSEX	EUR	-8,5 %	-12,7 %	-17,9 %	-21,4 %
SOFIX INDEX	EUR	-10,1 %	-11,2 %	-14,3 %	4,4 %
WSE WIG INDEX	EUR	-12,6 %	-18,7 %	-15,7 %	-14,8 %
MSCI EM	EUR	-11,0 %	-10,5 %	-12,0 %	-16,8 %
MSCI INDIA	EUR	-14,3 %	-13,3 %	-15,7 %	-28,4 %
ARGENTINA MERVAL INDEX	EUR	-13,6 %	-8,3 %	-20,4 %	-26,0 %
BRAZIL BOVESPA STOCK IDX	EUR	-6,0 %	-11,8 %	-16,3 %	-20,6 %
CHILE STOCK MKT SELECT	EUR	-6,0 %	-10,5 %	-5,5 %	-18,0 %
IGBC GENERAL INDEX	EUR	-6,6 %	-6,5 %	-10,2 %	-13,2 %
MEXICO BOLSA INDEX	EUR	-5,9 %	-4,2 %	-8,5 %	-13,9 %
PERU LIMA GENERAL INDEX	EUR	-6,2 %	-2,9 %	-10,0 %	-15,4 %
VENEZUELA STOCK MKT INDX	EUR	10,3 %	24,6 %	43,5 %	42,0 %
BSE SENSEX 30 INDEX	EUR	-14,0 %	-12,0 %	-14,6 %	-27,0 %
HANG SENG COMPOSITE INDX	EUR	-11,2 %	-11,8 %	-14,1 %	-17,5 %
JAKARTA COMPOSITE INDEX	EUR	-10,1 %	0,6 %	8,3 %	1,6 %
KOSPI INDEX	EUR	-15,6 %	-9,5 %	-4,5 %	-10,1 %
KUALA LUMPUR COMP INDEX	EUR	-8,9 %	-5,4 %	-6,1 %	-9,0 %
PHILIPPINES ALL SHARE IX	EUR	-5,5 %	2,7 %	2,7 %	-3,6 %
STOCK EXCH OF THAI INDEX	EUR	-8,3 %	2,5 %	6,0 %	-3,5 %
STRAITS TIMES INDEX	EUR	-11,2 %	-6,0 %	-3,7 %	-10,5 %
TAIWAN TAIEX INDEX	EUR	-12,6 %	-14,1 %	-13,5 %	-19,5 %
DJ ARABTTN50	EUR	-3,4 %	-6,2 %	-9,4 %	-21,9 %

## 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.