



# FIM TILLVÄXTMARKNADSBREV

februari 2011

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

FOND	1mån	12mån	YTD*
FIM Brazil	-8,0	20,8	-8,0
FIM BRIC+	-6,5	14,6	-6,5
FIM China	-4,0	19,0	-4,0
FIM Em. Yield	-2,3	12,3	-2,3
FIM Emeur	0,9	8,7	0,9
FIM India	-14,7	11,9	-14,7
FIM Russia	1,0	34,3	1,0
FIM Russia SC	2,4	31,8	2,4
FIM Sahara	-12,6	13,3	-12,6
FIM Ukraine	4,2	18,8	4,2

\* YTD = värdeutveckling under innevarande år till 31.01.2011

Avkastningarna redovisas i euro.



## KONTAKTINFORMATION

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

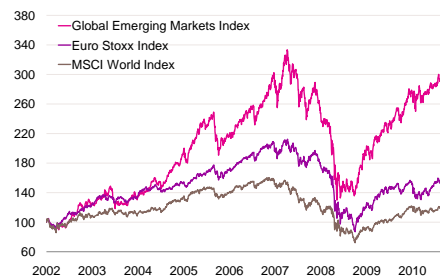
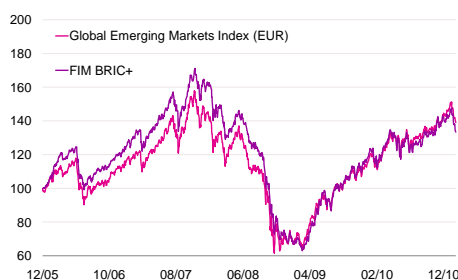
## Orolig start på året med uppror i Tunisien och Egypten

Demonstrationerna i Egypten påminde för omväxlings skull investerarna om de politiska riskerna som då och då ger sig till känna på tillväxtmarknaderna. Den ekonomiska tillväxten har varit snabb i tillväxtländerna de senaste åren och de ekonomiska reformerna har utvecklats i måttlig takt. Det faktum att det fortfarande finns mycket att göra när det gäller demokrati och mänskliga rättigheter har hamnat i bakgrunden. Den förhöjda utbildningsnivån ser också ut att leda till ökade krav på demokrati. Såväl i Tunisien som i Egypten har välutbildade ungdomar gått i spetsen för kraven på förändring. De är vana internetanvändare och man har kallat in till demonstrationer via Facebook och Twitter. De sociala mediernas kraft kom visst som en överraskning för 74-åriga Ben Ali och 82-åriga Mubarak!

Det är ingen tillfällighet att kraven på demokrati intensifierades just nu, då mat- och bränsleinflationen har stigit. I kombination med ungdomsarbetslösheten har de ökade levnadskostnaderna bidragit till att spä på missnöjdheten och vad är då lättare än att kanalisera detta mot den sittande regeringen i landet. Ofta anses det som något positivt med en växande och ung befolkning när man tittar på ålderspyramider. Baksidan är att man måste hitta arbete åt alla dessa ungdomar. För detta krävs investeringar i utbildning och infrastruktur samt att man utvecklar näringslivet i en riktning som ger jobb. Oroligheterna i arabvärlden är också en bra påminnelse för de ledande aktörerna på tillväxtmarknaderna om vikten av investeringsprogram. Lyckligtvis är ekonomierna i tillväxtländerna huvudsakligen i gott skick och det finns utrymme för investeringar. De kommer att behövas för att kunna dra nytta av den betydande tillväxtpotential som finns i landet.

Situationen i Egypten har också påverkat tillväxtmarknaderna som helhet i form av en liten korrigeringsrörelse. Det fick investerarna att börja fundera över om det kan sprida sig ytterligare. I Kina står det dåligt till med de mänskliga rättigheterna, Indien tyngs av matinflaton, man bör säkert också köpa olja om krisen sprids till Saudiarabien och så vidare. Det känns som att det konsensus som rådde i början av året om att tillväxtmarknaderna var det bästa investeringsobjektet i år plötsligt har naggats i kanten. I regel görs de bästa investeringarna dock inte när alla är eniga om att allt är frid och fröjd när det gäller utsikterna, utan då det finns ett visst mått av osäkerhet i luften.

Enligt prognosen kommer Kina och Indien att ha en ekonomisk tillväxt på 8–9 % i år. Ryssland, Brasilien, Afrika och Mellanöstern beräknas ha en tillväxt på 4–5 %. Siffrorna ligger nära trenden i de respektive länderna och nästa år räknar man med en liknande utveckling. Inflationen och räntorna håller på att stiga, men det är normalt vid en konjunkturuppgång. I oroliga tider bör investerare hålla huvudet kallt och fundera över vart världen är på väg och vilka teman som är lönsamma under de närmaste åren. Det lönar sig i allmänhet att investera i tillväxt.



### Utländska placerares intresse för Ryssland ökar kraftigt

Rysslandskonferensen som anordnas av Deutsche Bank i London är traditionsenligt årets första chans att träffa ledningen för ryska företag efter nyårsfirandet. I år fanns 234 investerare på plats för att ta del av konferensen, vilket var 18 % mer än ifjol. Lejonparten av deltagarna är stationerade i London. Seminariet gav alltså tillfälle att bilda sig en uppfattning om vad placerarna i London anser om den ryska aktiemarknaden i dagsläget.

Intresset för ryska bolag är alldeles tydligt på uppgång. "Minimötet" med stålbolaget Evrazin arrangerades i hotellets största förhandlingsrum. Mötet hade 25 deltagare, varav en del satt på fönsterbräden och t.o.m. på golvet (ifjol drog samma möte två andra placerare förutom undertecknad). Kärnan i budskapet från Evraz var att byggverksamheten i Ryssland har vänt upp. Företaget uppskattar att efterfrågan på byggnadsstål kommer att öka med 10 % i år. Detta innebär att man kommer att rikta om en del av exporten till hemmamarknaden. På hemmamarknaden har Evraz en marginal som är minst 50 dollar högre per ton än för exporterade varor, vilket har ett direkt samband med vinsten. Ett annat ledande kolbolag, Severstal, konstaterade att efterfrågan på hemmamarknaden är så pass stark att det är mycket sannolikt att hemmamarknadspriset överskrider exportpriset i slutet av år 2011.

Styrkan hos ryska stålbolag ligger framför allt i att de är självförsörjande med råvaror och har fortfarande tillgång till förmånlig energi. Priset på kolstål och järnmalm har drivits upp med 68 respektive 46 procent under det senaste halvåret på grund av bristande investeringar, produktionsproblem och ökad efterfrågan. Slutprodukterna väntas följa prisutvecklingen för råvaror i år. Redan i januari har Evraz höjt priserna på hemmamarknaden med 20 dollar per ton jämfört med december. Man behöver heller inte oroa sig alltför mycket för internationell konkurrens. För närvarande uppgår Evraz' produktionskostnader till 350 dollar per ton medan kostnaden för t.ex. kinesiska stålbolag att tillverka samma mängd är 500 dollar.

Ett annat delområde som sattes under luppen var landets infrastruktur. Hamn-, båt- och järnvägsoperatören FESCO:s företagspresentationer tog slut mitt i seminariet till följd av det stora intresset för ämnet. FESCO är ett supercykliskt bolag vars volymer är starkt beroende av containertrafiken i Ryssland. Containertrafiken följer i sin tur importen som beror på investeringar, byggverksamhet och konsumtion. Containertrafiken började repa sig i slutet av förra året. FESCO:s försiktiga uppskattning är att tillväxten i år kommer att landa på 12-15 %. Även FESCO vill höja sin marknadsandel i hamnarna och på järnvägarna. Därför köpte bolaget i slutet av förra året en andel på 12 % av staten i marknadsledande Transcontainer. Samarbetet har redan startats och målet är ett ökat ägande i Transcontainer.

Globaltrans är den största privata speditören på de ryska järnvägarna. Globaltrans berättade att priset på tågagnar ifjol stigit i så måtto att bolaget anser sig tvunget att revidera sina ambitiösa tillväxtmål. Antingen finns det inga säljare eller så är priserna för höga. Dessutom blockerade ryska SJ ett anbud från Globaltrans om att köpa den statsliga tågoperatören Freight 2. Konkurrensen om att träda in i branschen är hård.

Mostotrest som bygger broar är optimistiskt gällande tillväxtutsikterna för år 2011. Företaget som börslistades ifjol estimerar att utbyggnaden av landets infrastruktur fortsätter att växa med 20-25 % i år. Efter borgmästarbytet i Moskva har man börjat satsa rejält på infrastruktur. Målet för stadens styrelse är att investera över 3 miljarder dollar i vägar och 1,5 miljarder dollar i tunnelbanan.

Det här betyder att budgeten trefaldigas, eftersom investeringarna ifjol stannade på 1,3 miljarder dollar. Mostotrest berättade att investeringarna har kommit igång också utanför Moskva då bl.a. Varonich, Rostov, Nichny Novgorod och Krasnodar upphandlar projekt under de närmaste månaderna. Även ryska SJ har återupptagit arbetet för att förbättra järnvägsnätet. Samtidigt är motorvägsbygget mellan Moskva och S:t Petersburg i full gång.

Kontentan av seminariet var att det finns ett kraftigt ökat intresse för Ryssland bland utländska investerare. I fonderna FIM Russia och FIM Russia Small Cap kommer vi att fokusera på de cykliska gruv- och metallsektorerna samt infrastruktur och byggverksamhet på hemmamarknaden. Vi tror också på en ökad efterfrågan hos de ryska konsumenterna när vi går mot nästa års presidentval.

Anna Väänänen, huvudansvarig förvaltare av fonderna FIM Russia & FIM Russia Small Cap

### **CICC:s konferens i Kina fokuserade på utsikterna för makroekonomin**

I mitten på januari träffade jag över 50 kinesiska företag, analytiker, nationalekonomer och tjänstemän från olika delar av Kina samtidigt som jag deltog i China International Capital Corporations (CICC) konferens, som handlade om utsikterna för makroekonomin för 2011.

På CICC:s konferens presenterade professor Reinhart staternas aktuella skuldproblem och hur de påverkar den globala ekonomiska tillväxten på medellång sikt. Föredraget byggde på hans och professor Rogoffs forskningsresultat i deras senaste bok "This time is different – Eight centuries of financial folly".

I sitt föredrag betonade Reinhart att efterverkningarna av en allvarlig bankkris (som den som skedde 2007–2008) kommer att synas i de makroekonomiska indikatorerna under en mycket längre tid än analytikerna förutspår idag. Reinhart grundar sitt påstående på material som samlats in under en period på 800 år, som presenteras ingående i boken "This time is different". Reinhart antydde också att de metoder som används för att lösa problemen just nu (huvudsakligen att öka likviditeten på marknaden) är felaktiga, eftersom krisen beror på ländernas statssskuld, inte på marknads likviditet. Att öka likviditeten är bara ett sätt att skjuta upp det oundvikliga arbetet med omstrukturering av skulderna och betydande nedskärningar i statsbudgeten.

Enligt Reinhart leder staternas höga skulder i förhållande till BNP till en inbromsning i den ekonomiska tillväxten. Baserat på de undersökningar han gjort konstaterade Reinhart att i länder där förhållandet mellan skuld och BNP är över 90 % är tillväxttakten i ekonomin cirka en procentenhet lägre än i länder där kvoten är under 30 %. I USA är detta förhållande 94 % och även i många europeiska länder (som Grekland och Irland) är siffran rejält över 90 %. Av den anledningen kom Reinhart i sin sammanfattning fram till att många västländer oundvikligen står inför en period av långsammare ekonomisk tillväxt de kommande åren.

Enligt Reinhart är de största riskerna med tillväxtmarknaderna, inklusive Kina, de "heta pengarna" (spekulativa pengarna). Då räntenivåerna förblir låga under en lång tid i västländerna, söker den likviditet som pumpas in på marknaden högre avkastning på tillväxtmarknaderna. Det leder oundvikligen till en stigande inflation, i synnerhet i tillväxtländerna, och vidare till ett behov av att bromsa in den ekonomiska tillväxten även i tillväxtländer med låg offentlig skuldsättning.

Janne Rantanen, huvudansvarig förvaltare av fonden FIM China

### **Fortsatta demonstrationer i Egypten**

Jasminrevolutionen i Tunisien spred sig till Egypten och blev en mycket starkare folkrörelse än väntat. Demonstrationerna bröt ut tisdagen den 25 januari. Läget har tidvis varit kaotiskt, men det kunde ha blivit värre – armén har förhållit sig neutralt och har inte beskjutit folkmassorna eller kört över människor med pansarvagnar som man gjort i vissa andra länder i samband med folkresningar.

Demonstranterna kräver att president Hosni Mubarak ska avgå och demokrati införas. I bakgrunden finns också mera vardagliga orsaker som högre priser på livsmedel och den stora arbetslösheten bland ungdomar. Mubarak har i viss mån närmat sig demonstranterna. Han upplöste regeringen och installerade Ahmed Shafiq som premiärminister och regeringsbildare. Dessutom utnämnde han den relativt populära Omar Suleiman till vicepresident. Någon vicepresident har Mubarak inte haft tidigare. Mubarak har även indikerat att han är beredd att utöka de politiska friheterna.

Egypten står inför presidentval i höst och det har redan länge spekulerats om vem som kommer att efterfölja Mubarak som redan i 30 års tid regerat över landet. Misstankar florerar om att posten är vikt för Mubaraks son Gamal, som är en investeringsbankir med internationell utbildning. Detta har väckt irritation, eftersom presidentskap i allmänhet inte går i arv. Det är således sannolikt att majoritetspartiet NDP inte utnämner Gamal Mubarak som sin kandidat, utan antingen Shafiq eller Suleiman.

Problemet är att Egypten saknar en opposition med brett understöd som kunde bli ett nytt regerande parti. Den största oppositionsgrupperingen Muslimbrödraskapet innehar 20 % av parlamentsplatserna. Största delen av folket vill dock inte att Egypten ska utvecklas till ett islamiskt land i stil med Saudiarabien eller Iran. Mohamed ElBaradei som tidigare suttit i ledningen för den internationella organisationen IAEA och fått Nobels fredspris har blivit en galjonsfigur för den pågående folkresningen. Han är dessutom demonstranternas

favoritkandidat till presidentposten. ElBaradei saknar dock militär bakgrund och det är tillsvidare oklart om han skulle få arméns stöd. I Egypten är arméns makt så stor att man inte kan föreställa sig att en presidentkandidat inte samtidigt skulle vara även arméns kandidat. Tillsvidare gör lagstiftningen det inte heller möjligt för obundna att kandidera.

Den egyptiska börsen har naturligtvis reagerat negativt på händelserna och gått ner med 25 % från januari månads högsta nivå. Är detta en överreaktion? Om demonstrationerna upphör under de närmaste två veckorna och Mubarak håller fast vid makten men samtidigt inför politiska reformer och signalerar att t.ex. Suleiman blir partiets nästa presidentkandidat, tror vi att Egypten kan återgå till det normala. Därmed hålls också företagen i resultatskick. Men om oroligheterna fortsätter länge, innebär det ett slag mot den viktiga turismen och även hamntrafiken kan drabbas av störningar. Det leder till att den ekonomiska tillväxten mattas av och kursnedgångar blir åtminstone i viss mån motiverade.

Vilket land är nästa? På kapitalmarknaden dryftar man huruvida folkresningen snart kan komma att spridas till följande land. I Nordafrika finns det mera dylika autoritära regimer. Vid Persiska viken är situationen en aning annorlunda, eftersom regenterna där snarare kan räknas till välvilliga självhärskare. Dessutom är medborgarnas ekonomiska läge ett annat vid Persiska viken än i Nordafrika. När magen är mätt har man inget behov att revoltera. Händelserna i Egypten har i varje fall visat att de politiska risker som finns på tillväxtmarknaderna nu och då kan förverkligas.

Hertta Alava, huvudansvarig förvaltare av fonderna FIM BRIC+ och FIM Sahara

### **Reformer av pensionssystemet på gång i Polen**

I Polen planerar man att reformera pensionssystemet. Man har ännu inte fattat några slutliga beslut, men enligt de förslag på förändringar som kom i slutet av förra året skulle pensionsavgiften till de privata pensionsfonderna sjunka från 7,3 % av lönen till 2,3 % från och med 1 april 2011. År 2013 skulle de premier som betalas in till pensionsfonderna återigen gradvis börja höjas, fram till dess att de når målnivån på 3,5 % år 2017. Mellanskillnaden på 5 % skulle behållas av staten och bidra till statens mål att sänka statskulden i förhållande till BNP. Hela tanken om att reformera pensionssystemet har sin grund i målet att hålla skuldkvoten under 55 %. Om staten inte lyckas nå det nämnda målet innebär det en mycket hårt åtskruvad budgethantering framöver. Mer information om den eventuella reformen väntas komma under februari.

Förändringar i pensionssystemet är en viktig faktor ur aktiemarknadens synpunkt i Polen, för landet har i jämförelse med många andra tillväxtmarknader ett starkt och lokalt institutionsfält. Förra året flyttade Polens pensionsförsäkringsmyndighet ZUS 22,5 miljarder PLN till pensionsfonderna. Av den summan placerades cirka 18 miljarder på aktiemarknaden. Det innebär att pensionsfondernas andel på aktiemarknaden ökade från 30,6 % 2009 till cirka 36,5 % 2010, det vill säga närmare den lagstadgade maxgränsen (40 %). Regeringens reformförslag kommer dock inte nödvändigtvis att leda till så stora förändringar på aktiemarknaden som man först får intrycket av när man talar om premieminskningar. I samband med reformförslaget har man nämligen också pratat om att höja gränsen för aktieinvesteringar från den tidigare nivån på 40 %. Som nytt tak har man nämnt en så hög andel som 90–100 %, men det är mer sannolikt att det slutliga förslaget innebär en höjning av maxgränsen för aktieinvesteringar i pensionsfonderna till cirka 70–80 %. Att gränsen höjs är emellertid mycket troligt, för det främsta sättet att hålla skuldkvoten under 55 % är att börsnotera statliga företag och sälja aktier, vars främsta köpare, förutom internationella investerare, just är de lokala pensionsfonderna. Utan en höjning av gränsen för aktieinvesteringar finns det inte tillräckligt stor efterfrågan på de väntade börsnoteringarna och försäljningen av aktier.

Vi förväntar oss att osäkerheten förknippad med pensionsreformen kommer att leda till en ökad volatilitet och att de stora bolagen kommer att klara sig sämre än andra bolag i samband med statens aktieförsäljning och spekulationer. Man kan vänta sig att det redan kommer att ske omfattande försäljningar innan det nya pensionssystemet träder i kraft i april. I fonden förhåller vi oss mer försiktigt än tidigare till bolag där det finns en risk för att den statliga andelen säljs. Vi förväntar oss att en ekonomisk tillväxt på 4 % i Polen kommer att bidra till företagets resultat tillväxt och de växande investeringarna till att det skapas jobb och att privatkonsumtionen främjas. Förra året var det till stor del tillverkningsindustrin som låg bakom tillväxten, som fick ett uppsving till följd av den starka tyska ekonomin. I år väntas en starkare ökning av privatkonsumtionen samtidigt som tillverkningsindustrin fortsätter att gynnas av den positiva utvecklingen för Tysklands ekonomi. IFO-index över utvecklingen i den tyska industrin

har utvecklats gynnsamt och ser ut att fortsätta att stiga, vilket är positivt för exporten i Polen, Tjeckien och Ungern. I Polen ser inflationen samtidigt ut att hålla sig i schack, och man kan vänta sig en höjning av konsumentpriserna (CPI) på cirka 3 %.

Linda Blom, huvudansvarig förvaltare av fonden FIM Emerging Europe

### **Inflationen orosmoment för ränteinvesteringarna**

I det föregående brevet till investeringarna trodde vi att inflationen skulle vara det största hotet mot räntemarknaderna i tillväxtländerna och inflationsoron började också ge sig tillkänna direkt i januari. De mest kraftfulla reaktionerna skedde på obligationsmarknaderna på Filippinerna och i Indonesien, där räntorna steg kraftigt och valutorna försvagades när investeringarna upplöste sina positioner. Båda länderna har lockat till sig mycket utländskt kapital, vilket har pressat ner realräntorna så att de är negativa. För ränteinvesteringar är negativa realräntor, snabb ekonomisk tillväxt och stigande priser en dålig kombination, i synnerhet då centralbankerna inte gett uttryck för någon som helst oro över situationen. I slutet på januari reagerade både Filippinernas och Indonesiens centralbanker på situationen genom att meddela att de strävar efter en starkt valuta för att nå inflationsmålet.

I många tillväxtländer befinner sig centralbankerna i en svår situation. Centralbankerna har inte någon särskild erfarenhet av inflationskontroll, eftersom den förra uppgången avbröts av finanskrisen. Det är svårt att bestämma rätt nivå på räntorna och dessutom har investeringarnas förtroende för dem inte till fullo byggts upp. Då dessutom de penningpolitiska påverkningsmöjligheterna kan skilja sig betydligt från västländernas, har centralbankerna utmaningar så det räcker. De höjda livsmedelspriserna kan också ha en dämpande effekt på den inhemska konsumtionen, vilket man har sett i form av en inbromsning i den underliggande inflationen. De åtgärder som vidtagits av Indonesiens centralbank är ett bra exempel på centralbankens utmaningar: man försöker med hjälp av en starkare valuta sänka importpristrycket och samtidigt bromsa in tempot i exportsektorn genom att minska konkurrenskraften, då en traditionell räntepolitik inte nödvändigtvis har någon effekt. Att stärka valutans är dock omöjligt utan investeringarnas förtroende, som man naturligtvis också försöker få genom att uttrycka oro för inflationen.

I slutet av januari blev läget något lugnare, men vi förväntar oss att inflationen kommer att stå på löpsedlarna även under de kommande veckorna. Centralbankerna kommer att fortsätta att höja räntorna, i synnerhet i Asien. Inflationen ligger också delvis bakom oroligheterna i Tunisien och Egypten. I Egypten har livsmedelspriserna stigit med 17 % på ett år. Den ökade politiska risken har oroat investeringarna och oroligheterna befaras sprida sig också till andra länder.

Mikko Kuisma, huvudansvarig förvaltare av fonden FIM Emerging Yield

## Index för tillväxtmarknader 31.01.2011

INDEX	VALUTA	1 Mån	3 Mån	6 Mån	YTD
BUDAPEST STOCK EXCH INDX	EUR	8,4 %	-2,7 %	-0,2 %	8,4 %
FTSE/JSE AFRICA TOP40 IX	EUR	-12,0 %	1,7 %	7,4 %	-12,0 %
ISE NATIONAL 100 INDEX	EUR	-9,9 %	-16,6 %	-4,9 %	-9,9 %
OMX RIGA INDEX	EUR	8,8 %	10,9 %	11,4 %	8,8 %
OMX TALLINN INDEX	EUR	6,7 %	14,5 %	32,1 %	6,7 %
OMX VILNIUS INDEX	EUR	-0,6 %	4,9 %	28,3 %	-0,6 %
UKRAINIAN EQUITIES INDEX	EUR	5,4 %	43,4 %	18,0 %	5,4 %
PRAGUE STOCK EXCH INDEX	EUR	4,6 %	8,0 %	4,5 %	4,6 %
RUSSIAN RTS INDEX \$	EUR	3,1 %	19,5 %	17,9 %	3,1 %
SLOVAK SHARE INDEX	EUR	0,2 %	6,1 %	6,8 %	0,2 %
SLOVENIAN BLUE CHIP INSEX	EUR	-1,7 %	-3,7 %	2,0 %	-1,7 %
SOFIX INDEX	EUR	9,9 %	12,8 %	4,8 %	9,9 %
WSE WIG INDEX	EUR	0,0 %	1,7 %	9,8 %	0,0 %
MSCI EM	EUR	-5,2 %	2,0 %	6,3 %	-5,2 %
MSCI INDIA	EUR	-15,3 %	-11,9 %	-5,0 %	-15,3 %
ARGENTINA MERVAL INDEX	EUR	-1,1 %	17,0 %	37,9 %	-1,1 %
BRAZIL BOVESPA STOCK IDX	EUR	-7,0 %	-3,0 %	-1,7 %	-7,0 %
CHILE STOCK MKT SELECT	EUR	-10,3 %	-3,2 %	8,5 %	-10,3 %
IGBC GENERAL INDEX	EUR	-2,2 %	-4,6 %	4,9 %	-2,2 %
MEXICO BOLSA INDEX	EUR	-4,8 %	7,3 %	11,6 %	-4,8 %
PERU LIMA GENERAL INDEX	EUR	-3,1 %	21,1 %	50,1 %	-3,1 %
VENEZUELA STOCK MKT INDX	EUR	-1,3 %	0,2 %	-1,0 %	-1,3 %
BSE SENSEX 30 INDEX	EUR	-15,2 %	-10,7 %	-2,9 %	-15,2 %
HANG SENG COMPOSITE INDX	EUR	-1,8 %	-0,3 %	3,8 %	-1,8 %
JAKARTA COMPOSITE INDEX	EUR	-10,6 %	-5,0 %	8,6 %	-10,6 %
KOSPI INDEX	EUR	-1,0 %	9,9 %	15,8 %	-1,0 %
KUALA LUMPUR COMP INDEX	EUR	-2,2 %	4,4 %	11,1 %	-2,2 %
PHILIPPINES ALL SHARE IX	EUR	-3,0 %	8,5 %	33,9 %	-3,0 %
STOCK EXCH OF THAI INDEX	EUR	-11,4 %	-5,3 %	11,0 %	-11,4 %
STRAITS TIMES INDEX	EUR	-2,4 %	2,3 %	7,5 %	-2,4 %
TAIWAN TAIEX INDEX	EUR	-0,1 %	17,9 %	20,9 %	-0,1 %
DJ ARABTTN50	EUR	-6,9 %	1,7 %	4,5 %	-6,9 %

**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.