



Reformer – nyckeln till tillväxtmarknadernas potential

Av portföljförvaltare Aman Kalsi, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.



Tillväxtmarknadernas potential är stor och spännande. Befolkningen utgör cirka 70 procent av världens befolkning, och cirka 50 procent är under 30 år. Dessutom kommer nästan 50 procent av världens patentansökningar från bolag på tillväxtmarknader, trots att bara ungefär 7 procent av världens 500 största företag är baserade där. Vi förväntar oss därför att allt fler bolag på tillväxtmarknader blir mer relevanta globalt under de kommande åren och årtiondena – särskilt inom teknologisektorn. Samtidigt befinner vi oss nu i en bull market för tillväxtmarknadsaktier. Uppgången startade i början av 2016 och kan möjligen fortsätta ett par år till, drivet av tillväxten inom utlåning, anläggningsinvesteringar och vinster.

Tidigare sågs tillväxtmarknaderna till viss del som en homogen grupp länder. Orsaken var bland annat de fördelaktiga globala marknadsförhållandena runt år 2000 som fick aktiemarknaderna att stiga synkront inom i stort sett alla sektorer. De viktigaste drivkrafterna var Kinas explosiva tillväxt, globala tillväxt, stigande råvarupriser och ökande global handel som byggde på skuldfinansierad konsumtion. Under 2011–2015 fick tillväxtmarknaderna emellertid motvind på grund av en stigande dollarkurs och avtagande tillväxt i Kina. Därefter blev det tydligt vilka länder som inte hade säkrat stabiliteten genom strukturella reformer och vilka länder som fortfarande var beroende av råvaror och/eller hög skuldsättning.

Sedan januari 2016 har tillväxtmarknadsaktierna befunnit sig i en bull market, och de har stigit med 60 procent mätt i dollar. Tillväxtmarknadernas nuvarande marknad liknar de föregående sex uppgångar vi sett sedan 1976. Dessa varade i genomsnitt från tre till

fyra år med ökning på runt 230 procent, pådrivet av tillväxten inom utlåning, anläggningsinvesteringar och vinster. Om man kan använda den historiska utvecklingen som riktlinje ser vi att det finns möjligheter till fortsatt god avkastning från tillväxtmarknadsaktier under de kommande tio åren. Detta backas upp av en expanderande och synkron global ekonomi, kombinerat med låga räntor, låg inflation och en svag amerikansk dollar – alla nyckelfaktorer som ger stöd till konkurrenskraften på tillväxtmarknaderna och minskar skuldbördan i de länder som har skulder i amerikanska dollar. Vi har nu en rimlig värdering på 1,8 gånger bokfört värde. Normalt toppar avkastningen när värderingen närmar sig 3 gånger.

” Samtidigt befinner vi oss nu i en bull market för tillväxtmarknadsaktier. Uppgången startade i början av 2016 och kan möjligen fortsätta ett par år till, drivet av tillväxten inom utlåning, anläggningsinvesteringar och vinster.

Stora skillnader mellan länderna

Även om många tillväxtmarknadsländer har medvind just nu bör man särskilt fokusera på länder med starkt politiskt ledarskap och strukturella tillväxtreformer på dagordningen, inklusive investeringar i utbildning och utbyggnad av infrastruktur.

Vi letar efter länder som förutom en positiv politisk miljö rör sig uppåt i värdekedjan, från jordbruk och råvaror till tjänster och

tekniska innovationer – en process som kan ta flera årtionden. Idag är vi särskilt förtjusta i länder som Indien och Kina, och flera sydamerikanska länder uppvisar förbättrade tendenser på den politiska fronten. Ett sådant exempel är Brasilien, där uppemot en tredjedel av kongressledamöterna för närvarande utreds för korruption. Det vittnar i våra ögon om ett fungerande rättssystem, till skillnad från länder som Sydafrika, Ryssland och Turkiet.

Dessutom har den brasilianska regeringen ett förnuftigt reformfokus. Bland annat har man infört en arbetsmarknadsreform och andra åtgärder avsedda att förebygga ökning av de offentliga utgifterna mätt i reala termer. Detta sker för att kontrollera budgetunderskottets utveckling. Inte minst förs en solid penningpolitik som är stark och oberoende och som lyckats sänka inflationen, och inte minst inflationsförväntningarna.

” Man bör särskilt fokusera på länder med starkt politiskt ledarskap och strukturella tillväxtreformer på dagordningen, inklusive investeringar i utbildning och utbyggnad av infrastruktur.

Om detta reformfokus fortsätter kommer det att lägga grunden för bestående tillväxt under kommande årtionden. Under 2000-talet såg vi den brasilianska marknaden stiga med 19 gånger mätt i dollar efter att Luiz Inácio ”Lula” da Silva blev president och införde marknadsvänliga initiativ. Efter sin lägsta nivå i början av 2016 har marknaden nu stigit med cirka 155 procent mätt i dollar.

Innovationen blir en viktig faktor

Medan vi anser att råvarusektorn står inför utmaningar ser det ljusare ut för teknologisektorn, särskilt för asiatiska bolag som rider på innovationsvägen inom IT. Exempelvis är kinesiska företag minst lika långt framme i utvecklingen av artificiell intelligens som de amerikanska. Dessutom kommer många av de kritiska komponenterna till smartphones och elbilar från asiatiska bolag.

I samband med utvecklingen inom mobilteknologi hoppade många tillväxtmarknader över uppgraderingar av det fasta nätet

och kopplade upp sig direkt på internet via mobilen. På så vis slapp många länder att investera i infrastruktur för fasta nät. Investeringar i teknologi garanterar inte att tillväxtmarknadsländerna uppnår samma ekonomiska välstånd som utvecklade länder. För att tillväxtmarknadsländer ska kunna förverkliga sin potential måste de ha en stabil politisk miljö med fokus på utbildning, infrastrukturutveckling och social inkludering. Men inte desto mindre kan de länder som fokuserar på dessa områden dra fördel av teknologi för att främja tillväxten och röra sig uppåt i värdekedjan. I vissa länder ser vi detta hända. Indien har exempelvis lanserat sitt Aadhaar-system där alla får ett personligt unikt ID-nummer, vilket banar vägen för ett betydligt mer effektivt socialt välfärdsystem. Dessutom har premiärminister Narendra Modi introducerat en nationell momsreform där varor och skatter kan identifieras och matchas längs värdekedjan, så att bedrägerierna minskar. Produktiviteten från detta initiativ kan potentiellt öka tillväxten med 0,5 procent om året.

Utbildning är en möjlighet

Medan Modi och flera andra regeringschefer visar upp ett starkt politiskt ledarskap finns det fortfarande svaga och korrupta politiska ledare på andra håll. Som huvudregel anser vi att det är klokast att undvika dessa länder. Det kan dock finnas områden med attraktiv tillväxt oavsett den politiska miljön. Ett sådant område är utbildning. Världsbanken menar att det råder en utbildningskris på tillväxtmarknaderna. I Brasilien kommer det till exempel med nuvarande utbildningsnivå att ta en femtonåring cirka 75 år att uppnå samma matematiska kompetens som en genomsnittlig OECD-medborgare, och 260 år att uppnå samma kunskaper i läsning. Möjligheten för privata utbildningsföretag är därför betydande, då många regeringar i tillväxtmarknadsländer varken har de medel eller den förmåga som krävs för att bygga upp och driva bra utbildningsinstitutioner. Vi ser den privata utbildningssektorn som en intressant möjlighet, särskilt i Brasilien och Sydafrika. Här skulle ett utbildningsföretag med rätt kvaliteter kunna bli marknadsledande under de kommande 10–20 åren.

Stock-picking fortsätter att vara nyckeln

Just nu har vi en gynnsam investeringsmiljö för tillväxtmarknadsaktier, och detta kan fortsätta under en viss tid. Samtidigt är vi övertygade om att den bästa långsiktiga avkastningen på tillväxt-

marknader uppnås genom att identifiera tillväxtteman och innovativa bolag som verkar i rätt politiska och ekonomiska miljö. Tillväxtmarknaderna utgörs av en brokig skara länder, så det är avgörande att välja sina aktier med omsorg.

Du kan läsa mer om våra fonders investeringar på cworldwide.com/se, där du även hittar KIID, prospekt och årsrapporter.

” Tillväxtmarknaderna utgörs av en brokig skara länder, så det är avgörande att välja sina aktier med omsorg.

C WORLDWIDE ASSET MANAGEMENT FONDSMAEGLERSELSKAB A/S DANMARK FILIAL I SVERIGE

Blasieholmsgatan 5 · SE-103 94 Stockholm · Tel +46 8 535 273 00 · Org.nr. 516405-7233

cworldwide.com/se

Q1 2018

Denna publikation har upprättas av C WorldWide Asset Management Fondsmäglerselskab A/S Danmark Filial i Sverige (CWW AM SE).

Denna publikation tillhandahålls endast i informationssyfte och utgör inte, och skall inte betraktas som, ett erbjudande, en uppmaning eller en inbjudan att delta i investeringsaktiviteter, ej heller som investeringsrådgivning eller som investeringsanalys. Publikationen har således inte framtagits i enlighet med lagkrav utformade för att främja oberoende investeringsanalys, och är inte föremål för något förbud att handla innan investeringsanalysens spridning.

All information som är uttryckta är endast gällande från och med tidpunkten för offentliggörandet och kan komma att ändras. Publikationen har utarbetats från källor CWW AM SE anser vara pålitliga och alla rimliga försiktighetsåtgärder har vidtagits för att säkerställa att uppgifterna är korrekta och noggrant preciserade. Korrektheten och noggrannheten är emellertid inte garanterad och CWW AM SE tar inget ansvar för eventuella fel eller brister. Publikationen får inte reproduceras eller distribueras, helt eller delvis, utan skriftligt samtycke från CWW AM SE.

Historisk avkastning är ingen tillförlitlig indikator för framtida avkastning. Avkastningen kan både öka och minska i värde som en följd av valutarörelser.