



Asien står nu på egne ben

Af porteføljeformidler Mogens Akselsen

Asien - en skov med nye skud

Man kommer let til at tro, at der er økonomisk uvej i alle verdenshjørner, når man er omgivet af et sortsynet nyhedsdække, der forhindrer normal sigtbarhed. Investorer - især i Europa og USA - bliver løbende præsenteret for negative nyheder fra alle dele af verden inklusive Asien. Men faren for, at ”man ikke kan se skoven for bare træer” er naturlig; en skov, hvor der hele tiden sås nye, mindre skud, fordi skovfaunaen er et dynamisk system, der er

” Hvis man ved indgangen til 2012 udelukkende havde lyttet til de dystre makroøkonomiske vejrudsigter, der lød på sort skydække for den globale økonomi herunder for Asien, havde de fleste nok afholdt sig fra at investere i regionen, og dermed forbigået et positivt afkast på 31,5 pct.

under konstant forandring. På samme vis er Asien en skov, hvor der hele tiden kommer nye skud i form af investeringsmuligheder nedefra. Skud, som ikke umiddelbart lader sig påvirke af de globale trends, fordi de netop udvikles i deres egne miljøer.

Hvis man ved indgangen til 2012 udelukkende havde lyttet til de dystre makroøkonomiske vejrudsigter, der lød på sort skydække for den globale økonomi herunder for Asien, havde de fleste nok afholdt sig fra at investere i regionen, og dermed forbigået et positivt afkast på 31,5 pct. Et afkast, der netop er drevet af de mindre skud i skoven i form af udvalgte investeringstemaer.

Høj efterspørgsel efter privatboliger

Mere specifikt er forvirringen omkring afmatningen i den kinesiske økonomi og det generelle afkast på det kinesiske marked et godt eksempel. Trods de dystre forudsigelser ved indgangen til 2012, som spåede, at Kinas vækst ville falde fra ca. 8 pct. til ca. 6 pct., så har de fleste ejendomsaktier i Kina faktisk skabt særdeles pæne afkast fra 80 pct. til langt over 100 pct. i 2012. Noget, der ville opfattes næsten som umuligt, hvis man ikke bevægede sig ind i skoven og betragtede faunaens frugtbarhed. Men faktum er, at der er en fundamentalt høj efterspørgsel efter privatboliger i Kina som følge af et kulturelt ønske. Et ønske og et drive, der er så rod-fæstet, at det ikke har nogen tæt samhørighed med den globale økonomi og som mere eller mindre vil bestå uanset udviklingen i denne. Generelt mangler Kina på nuværende tidspunkt omkring 40 millioner privatboliger for at imødekomme middelklassens behov for moderne boligvilkår. Et tal, der til stadighed understøttes af en fortsat voksende middelklasse.

Som et andet eksempel kan man fremhæve salgstallene for et af Kinas største ejendomsudviklingselskaber, China Overseas Land. Selskabet solgte allerede inden årets afslutning for mere end Rmb 100 mia. (USD 16 mia.), hvilket var væsentligt over, hvad både selskabet og markedet forventede ved indgangen til 2012. At muligheden for at købe privatbolig er til stede, skyldes dels en høj grad af selvfinansiering, og dels tætte familiebånd, hvor ældre generationer støtter de yngre. Med andre ord ville man ikke være opmærksom på denne investeringsmulighed, hvis man udelukkende lyttede til de globale makroøkonomiske udsigter.

Stor vækst i salget af smartphones

Et andet meget aktuelt investeringstema, som har virket rigtig godt de sidste 12 måneder, er udbredelsen af billigere smartphones – især i Asien. Det er et område, som har blomstret betydeligt trods den globale krise og lavere vækst i emerging markets. Men igen skal man helt ind i skoven og opdage de nye friske skud i skovbunden, hvor vækstbetingelserne er ideelle og sommetider understøttes af de højere træer. Noget man ikke umiddelbart kan identificere ved at stå uden for skoven. At salget af billigere smartphones kan vokse

” At salget af billigere smartphones kan vokse med den hast, man oplever nu, er tæt forbundet med et asiatisk karaktertræk, som er forkærlighed for elektronik.

med den hast, man oplever nu, er tæt forbundet med et asiatisk karaktertræk, som er forkærlighed for elektronik. Hvem i Europa eller USA ville i 2009 have troet, at lokale producenter i Kina i 2013 skulle være i stand til at producere ca. 350 millioner smartphones og sælge dem hovedsagligt i Kina eller resten af emerging markets, og hvor næsten alle komponenterne enten kommer fra Korea, Taiwan eller Kina? I den sammenhæng er det relevant at nævne iPhone, fordi den bliver produceret og samlet i Asien. Det vil sige, at for at kunne spotte en ny trend som denne, skal man være bekendt med den asiatiske kærlighed for elektronik samt med hvert led i kæden af lokale leverandører til smartphoneindustrien.

Demografi og diversifikation

Metaforen med skoven og de nye skud er mere generel end de to foregående eksempler med ejendomshandel i Kina og smartphone-investeringstemaet. Der opstår konstant nye interessante investeringsmuligheder i regionen, nogle som til tider kan være meget nichefokuserede. Det modsvarende afkast kan til gengæld være særdeles højt. Eftersom investeringsmulighederne til tider er små og tidlige, kan de være svære at identificere. Men det er interessant, at disse investeringstemaer – store som små – fremkommer, uanset hvordan resten af verden udvikler sig. Grunde til dette er en række strukturelle faktorer som en positiv befolkningssammensætning, høj arbejdsmoral, høj opsparelsesmoral, ingen offentlig forsørgerkultur, den indre higen efter en bedre levestandard osv. Alt dette underbygger den langsigtede vækst i regionen. For eksempel har demografien i Asien i de fleste folkerige lande, hvor mere end halvdelen af befolkningen er under 30 år, intet at gøre med de glo-

bale tendenser. Strømmen af unge mennesker i den købedygtige alder mellem 25 og 30 år vil fortsætte en lang årrække endnu. Med andre ord, kommer der nye og flere forbrugere til hver eneste dag. Forbrugere, der ikke forventer, at staten forsørger dem og dermed er uafhængige af statens indtægter, men som arbejder flittigt for at forbedre deres levestandard og opfylde deres livsdrømme.

Deres sult efter et rigere liv bliver heller ikke mindre af, at de fleste kommer fra et beskedent udgangspunkt. De lande, som bedst falder ind under denne kategori, er lande som Indien, Thailand, Malaysia, Indonesien og Filippinerne. Hertil kan føjes nye markeder som Vietnam, Myanmar, Laos, Sri Lanka, Bangladesh. De særdeles gunstige befolkningssammensætninger, stor appetit på fremgang i levevilkår og nye strukturreformer betyder, at forbrugsmønsteret gennemgår en kolossal omvæltning i disse lande. Dette giver en række nye muligheder inden for moderne detailhandel. Igen en udvikling som kun er meget lidt afhængig af den øvrige verden.

” Der er en række strukturelle faktorer som en positiv befolkningssammensætning, høj arbejdsmoral, høj opsparelsesmoral, ingen offentlig forsørgerkultur, den indre higen efter en bedre levestandard osv. Alt dette underbygger den langsigtede vækst i regionen.

En anden intern faktor for regionen er diversifikationen. Det være sig politisk, kulturelt, økonomisk, socialt eller stadiet i udviklingscyklussen. Da regionen er så forskelligt sammensat i næsten alle dimensioner og til en vis grad er uafhængig indbyrdes, er chancen for, at der på et givet tidspunkt koncentrerer positiv dynamik et eller andet sted i Asien stor. Et eksempel er de politiske tiltag i Kina gennem finanskrisen i 2008/2009, hvor den kinesiske regering som et led i en større finanspolitisk pakke indførte tilskud til køb og bytte af elektronik. Et initiativ, der fik indtjeningen og dermed aktierne i en række selskaber inden for området til at eksplodere. Det betød blandt andet, at indtjeningen hos den kinesiske tv-producent, Skyworth Digital Holdings, steg ikke mindre end ti gange inden for otte måneder. Lignende situationer er gennem tiden set i andre lande som Indien, Indonesien m.fl. Konklusionen er, at forskellighederne er fremmede for nye investeringstemaer, der er uafhængige af den globale situation.

Optimistiske investeringsudsigter

Hvis man kæder tilstedeværelsen af en konstant strøm af små eller større investeringstemaer, der er uafhængige af det globale billede, sammen med den nuværende værdiansættelse af regionen, tegner der sig i realiteten ret optimistiske investeringsudsigter. Selvom Asien ikke handles på et bundniveau i forhold til den globale finanskrise, befinder vi os stadig et stykke under et langsigtet gennemsnit på grund af den globale usikkerhed og lokale investorers generelle frygt. Dette niveau virker ikke rimeligt i forhold til de beskrevne muligheder. Til gengæld giver det muligheder for den langsigtede investor. Aktiekurserne i regionen vil til tider være svingende og under indflydelse af global "støj", men med en lidt længere horisont og eksponering mod de såkaldte uafhængige investeringstemaer eller vækstområder burde man kunne opnå et konkurrencedygtigt afkast på mellemlangt sigt.

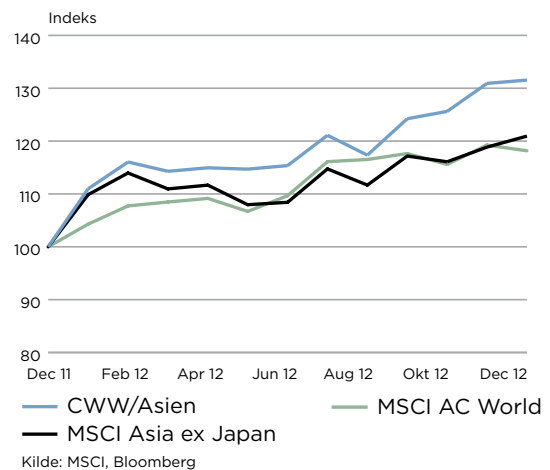
En god investeringsstrategi i Asien skal være i stand til at bevæge sig både inden for og uden for skovens grænser. Som investor skal

” Hvis man kæder tilstedeværelsen af en konstant strøm af små eller større investeringstemaer, der er uafhængige af det globale billede, sammen med den nuværende værdiansættelse af regionen, tegner der sig i realiteten ret optimistiske investeringsudsigter.

man evne at rode i og analysere skovbunden, men også kunne vurdere de mere modne træer. For hvis man konstant står uden for, ser man hverken skoven eller skovbunden for bare træer. Det er dog nødvendigt at kunne forstå de eksterne forhold, altså hvorvidt en sort sky vil få indflydelse på skovens store træer. Denne strategi har været nøglen til et særdeles godt investeringsafkast i 2012 på afdeling Asien. Afkastet blev på 31,5 pct., hvilket er 10,6 pct.-point bedre end det generelle afkast i Asien.

Nøglen ligger i, at vi netop igennem de sidste to år i stigende grad har fulgt sådan en stil og dermed bevæget os ind i skoven og fundet nye vækstområder, hvor følsomheden over for globale trends vurderes minimale. Vi fastholder denne strategi, i hvert fald så længe der er fortsatte sorte skyer over verdensøkonomien.

Investeringsafkast i 2012



Udviklingen for regionen i 2013

Hvordan makroøkonomien i Asien vil arte sig i 2013 er selvsagt behæftet med en del usikkerhed, da man nu skal anskue skoven gennem krystalkuglen. Vi har rimelig tiltro til, at regionen vil opleve en stabil, høj vækst i omegnen af 5 pct., da den vigtigste drivkraft for regionen er den asiatiske forbruger. En forbruger, hvis voksende købekraft og evne, som nævnt, ikke direkte er forbundet med den øvrige verden.

Ligeledes ser vi det nuværende lederskifte i Kina som en positiv katalysator for yderligere markedsorienterede reformer og moderniseringer, eftersom de to nye topfigurer, Xi Jinping og Li Keqiang, har en samfundsfaglig baggrund med dybere forståelse af liberale økonomiske sammenhænge.

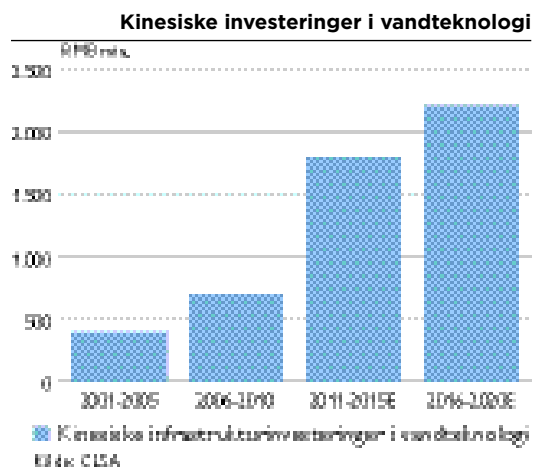
Fokus fremad vil stadig være en udbygning af Kina i form af klassisk infrastruktur – især i den vestlige del – men i stigende grad også mere bløde områder som sundhedsvæsen, uddannelse, miljø, vandforsyning/afledning osv. Med andre ord vil de faste anlægsinvesteringer stadig være en vigtig, om end mindre del af Kinas vækst. Derudover er Xi Jinping meget optaget af at bekæmpe korruption, som han anser som den største trussel mod stabiliteten i landet og partiet. På det område har han allerede gennemført en række dekretter målrettet mod landets politikere og partimedlemmer. Alt sammen noget, som styrker tilliden til Kinas evne til at vokse på en fornuftig måde.

I Indien ser vi nu en lignende reformproces, hvor processen ellers har stået i et dødvande de seneste par år på grund af korruptions-skandaler, skæv parlamentarisk sammensætning og bureaukrati samt en passiv finansminister. Noget der i den grad er ændret på gennem de seneste fire måneder i forbindelse med tiltrædelsen af den nye finansminister. Vi har set en række lovende reformer, der markant forøger sandsynligheden for, at Indien kan påbegynde en ny investeringsopgang. Hvorvidt det materialiserer sig, er stadig for tidligt at vurdere, men oddsene er steget mærkbart. Indien står over for et valg senest i foråret 2014, hvorfor den siddende koa-

” Med mindre der er usynlige skår i krystalkuglen, ser vi med optimisme på makroøkonomien i Asien i 2013, så vores eksisterende investeringstemaer i skoven får en ekstra følgesvend.

lition har travlt med at retfærdiggøre deres nuværende magtposition. Hvis den nuværende kurs opretholdes, er der grund til en vis optimisme. Med mindre der er usynlige skår i krystalkuglen, ser vi med optimisme på makroøkonomien i Asien i 2013, så vores eksisterende investeringstemaer i skoven får en ekstra følgesvend. Her tænkes specielt på vores overvægt i kinesiske ejendomsaktier, som vi har haft siden sommeren 2011, samt vores høje eksponering mod den voksende efterspørgsel efter billige smartphones i emerging markets – primært drevet af Kina. Temaer der også vil være aktuelle i 2013. Desuden fastholder vi vores store vægt mod Kina med en tilbøjelighed til at øge, når/hvis mulighederne opstår.

Figur 6:



” Det er ikke nødvendigvis rationelt at investere efter et scenarie, hvor alt vil kollapse. Man bør flytte sig og se forbi gældsberget. Den politiske agenda er klar. Der skal skabes vækst med inflation. Vækst med inflation er et aktievenligt miljø, så længe inflationen bliver under eller omkring de 3%. I dette miljø kan det modstræbende bull marked fortsætte sin opgang længere end pessimisterne venter.