



Potentiale i Emerging Markets

Af porteføljeformidler Aman Kalsi, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.



Investeringspotentialet i Emerging Markets (EM) er stort og spændende. Befolkningen udgør ca. 70 pct. af verdens befolkning, hvoraf omkring 50 pct. er under 30 år. Desuden kommer næsten 50 pct. af verdens patentansøgninger fra selskaber i EM-lande til trods for, at blot ca. 7 pct. af verdens 500 største virksomheder er fra EM. Derfor forventer vi, at et stigende antal virksomheder i EM bliver mere relevante på globalt plan i de kommende år og årtier – særligt inden for teknologisektoren. Samtidigt befinder vi os aktuelt i et bullmarked for EM-aktier. Opgangen begyndte i starten af 2016, og måske kan den fortsætte i et par år endnu drevet af vækst i udlån, anlægsinvesteringer og indtjening.

Tidligere blev EM til en vis grad anset for at være en homogen gruppe af lande. Årsagen var bl.a. de gunstige globale markedsforhold omkring år 2000, der fik aktierne i stort set alle sektorer til at stige synkront. De vigtigste drivkræfter var Kinas eksplosive vækst, den globale vækst, stigende råvarepriser og stigende global handel baseret på et gældsfinansieret forbrug. I 2011-2015 stod EM imidlertid over for to store modvinde i form af en stigende dollarkurs og aftagende vækst i Kina. Herefter blev det tydeligt hvilke lande, der ikke havde sikret stabilitet gennem strukturelle reformer, samt hvilke lande som stadig var afhængige af råvarer og/eller havde store gældsbyrder.

Siden midten af januar 2016 har EM-aktierne været i et bullmarked, og de er steget 60 pct. målt i US-dollar. Det nuværende bullmarked i EM ligner de foregående seks opgange siden 1976. I gennemsnit har disse været tre til fire år med stigninger på ca. 230 pct. drevet af vækst i udlån, anlægsinvesteringer og indtjening. Hvis man kan bruge den historiske udvikling som retnings-

linje, ser vi mulighed for fortsatte merafkast fra EM-aktier i de kommende to år. Dette bakkes op af en ekspanderende og synkron global økonomi kombineret med lave renter, lav inflation og en svag amerikansk dollar – alle nøgelfaktorer, der understøtter konkurrenceevnen i EM-lande, og som sænker gældsbyrden for lande, der har gæld i US-dollar. Endelig er værdiansættelsen rimelig ved 1,8x den bogførte værdi. Normalt topper afkastene, når værdiansættelserne nærmer sig 3x.

” EM-aktierne har været i et bullmarked siden januar 2016 og kan måske fortsætte i nogle år drevet af vækst i udlån, anlægsinvesteringer og indtjening.

Store forskelle landene imellem

Selvom der i øjeblikket er medvind i mange EM-lande, er det stadig afgørende at fokusere på lande, der har et stærkt politisk lederskab, samt strukturelle vækstreformere på dagsordenen, herunder investeringer i uddannelse og udbygning af infrastruktur.

Vi leder efter lande, der ud over at have et positivt politisk miljø, bevæger sig opad i værdikæden fra landbrug og råvarer til service og teknologisk innovation – en proces, der kan tage flere årtier. I dag er vi særligt begejstrede for lande som Indien og Kina, og flere sydamerikanske lande viser forbedrede tendenser på den politiske front. Et eksempel er Brasilien, hvor op mod en tredjedel af kongresmedlemmerne aktuelt undersøges for korrupsion. Det vidner i vores øjne om, at retssystemet fungerer i modsætning til lande som Sydafrika, Rusland og Tyrkiet.

Herudover er der i den brasilianske regering et fornuftigt reformfokus. Bl.a. har man indført en arbejdsmarkedsreform og andre tiltag, der skal være med til at forebygge stigninger i de offentlige udgifter målt i reale termer. Dette sker for at holde styr på udviklingen i budgetunderskuddet. Ikke mindst føres en solid pengepolitik af et stærkt og uafhængigt hold, der har formået at nedbringe inflationen og ikke mindst inflationsforventningerne.

Fortsætter dette reformfokus, vil det skabe grundlag for en vedvarende vækst i de kommende årtier. I 00'erne så vi, efter Luiz Inácio da Silva blev præsident og leverede markedsvenlige initiativer, at det brasilianske marked steg 19x i US-dollar. Siden det laveste niveau i foråret 2016 er markedet nu steget med ca. 155 pct. målt i US-dollar.

” Det er stadig afgørende at fokusere på lande, der har et stærkt politisk lederskab, samt strukturelle vækstreformer på dagsordenen, herunder investeringer i uddannelse og udbygning af infrastruktur.

Innovation bliver en vigtig faktor

Mens vi vurderer, at der er udfordringer for råvaresektoren, ser det lysere ud for teknologisektoren, og specielt asiatiske virksomheder er med på innovationsbølgen inden for IT. F.eks. er kinesiske virksomheder mindst lige så langt fremme i udviklingen af kunstig intelligens som de amerikanske. Desuden kommer mange af de kritiske komponenter til smartphones og el-biler fra asiatiske virksomheder.

I forbindelse med udviklingen af mobilteknologien sprang mange EM-lande investeringer i fastnettet over og koblede sig på internettet via mobilen. Således undgik mange lande investeringen i fastnet-infrastruktur. Teknologiinvesteringer giver ikke EM-landene en garanteret vej til samme økonomiske velfærd, som ilande har. For at EM-lande kan realisere deres potentiale, skal de have et solidt politisk miljø med fokus på uddannelse, infrastrukturudvikling og inkluderende vækst. Ikke desto mindre kan de lande, der fokuserer på disse områ-

der, udnytte teknologi til at fremme væksten og løfte sig opad i værdikæden. I visse lande ser vi præcis dette. For eksempel har Indien lanceret Aadhaar-systemet, som giver alle et personligt unikt identifikationsnummer, hvilket baner vejen for et væsentligt mere effektivt socialt velfærdssystem. Endvidere har premierminister Narendra Modi ved hjælp af teknologi introduceret et landsdækkende toldsystem, hvor varer og momsbetalinger kan identificeres og parres langs værdikæden, så omfanget af svig mindskes. Produktiviteten herfra kan potentielt øge væksten med 0,5 pct. årligt. [Læs mere om dette her.](#)

Uddannelse er en mulighed

Mens Modi og flere andre regeringsledere udviser et stærkt politisk lederskab, findes der stadig svage og korrupte politiske ledelser i andre EM-lande. Som hovedregel mener vi, at det er klogt at undgå disse lande. Dog kan der findes lommer af attraktiv vækst, uanset det politiske miljø. Et sådant område er uddannelse. Verdensbanken mener ligefrem, at der er en uddannelseskriser i EM. I f.eks. Brasilien vil det med det nuværende uddannelsesniveau tage en 15-årig ca. 75 år at opnå de samme matematiske kompetencer som en gennemsnitlig OECD-borger, og 260 år at opnå de samme læsefærdigheder. Mulighederne for private uddannelsesvirksomheder er derfor betydelige, da mange regeringer i EM-landene hverken har midler eller evner til at bygge og drive gode uddannelsesinstitutioner. Vi ser den private uddannelsessektor i særligt Brasilien og Sydafrika, som en interessant mulighed. Her vil en uddannelsesvirksomhed med de rette kvaliteter kunne få et solidt greb i markedet i de kommende 10-20 år.

Håndplukkede aktier er stadig nøglen

I øjeblikket har vi et gunstigt investeringsmiljø for EM-aktier, der kan fortsætte i nogen tid. Samtidigt er vi overbeviste om, at de bedste langsigtede afkast i EM skabes ved at finde tematiske væksttemaer og innovative selskaber, der opererer i det rigtige politiske og økonomiske miljø. EM er en broget skare af lande, så det er afgørende at udvælge sine aktier med omhu.

Vil du vide mere om vores afdelingers investeringer, kan du læse mere på cww.dk, hvor du også kan finde prospekter og central investorinformation.

INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

Dampfærgevej 26 · DK-2100 København

Tel: +45 35 46 35 00 · Fax: +45 35 46 36 00 · CVR 78 42 05 10

cww.dk

Denne artikel er markedsføringsmateriale udarbejdet af Investeringsforeningen C WorldWide. Artiklen er alene ment som generel information og udgør ikke et tilbud eller en opfordring til at gøre tilbud, skal ikke betragtes som investeringsrådgivning eller som investeringsanalyse. Artiklen er således ikke udarbejdet i henhold til de retskrav, der er fastsat for at fremme investeringsanalysens uafhængighed, og artiklen er ikke genstand for noget forbud mod at handle forud for udbredelsen af investeringsanalyse.

Meninger og holdninger gengivet i artiklen er alene aktuelle pr. publikationsdatoen. Artiklen er udarbejdet på baggrund af kilder, som Investeringsforeningen C WorldWide anser for pålidelige, og Investeringsforeningen C WorldWide har taget alle rimelige forholdsregler for at sikre, at informationen er så korrekt som muligt. Investeringsforeningen C WorldWide kan dog ikke garantere informationens korrekthed og påtager sig ikke noget ansvar for fejl eller udeladelser.

Artiklen må ikke gengives eller videredistribueres helt eller delvist uden Investeringsforeningen C WorldWides forudgående skriftlige samtykke.

Historiske afkast ikke er en garanti for fremtidige afkast.