

BRIC-ländernas era över?

BRIC-ländernas era kan vara över på börsen. De senaste åren har de som grupp kontinuerligt underavkastat mot de gamla industriländerna och den högre BNP-tillväxten är inte en garanti för en god börsutveckling framöver. I den här analysen ger vi vår syn på de utvecklade marknaderna kontra de k tillväxtmarknaderna.



Carl Bernadotte – förvaltare Marcus Grimfors – förvaltare Alexander Jansson – förvaltare

Alla investerare har troligtvis exponerats mot reklam för investeringar i tillväxtmarknader, främst de så kallade BRIC-länderna Brasilien, Ryssland, Indien och Kina. Ett argument för dessa länder är den höga tillväxten som framstår som attraktiv inte minst nu när de utvecklade länderna nätt och jämnt når upp till positiv tillväxt. Den som tittar på historisk avkastning de senaste tio åren kan också känna sig nöjd med sina BRIC-investeringar om sådana gjorts; MSCI BRIC är upp 408,4% medan MSCI Europe (där endast utvecklade länder ingår) är upp 114,8%, i EUR. Det finns dock flera anledningar att se upp med alltför hög exponering mot BRIC. Vi ger här tre anledningar, varav just avkastningen är den första.

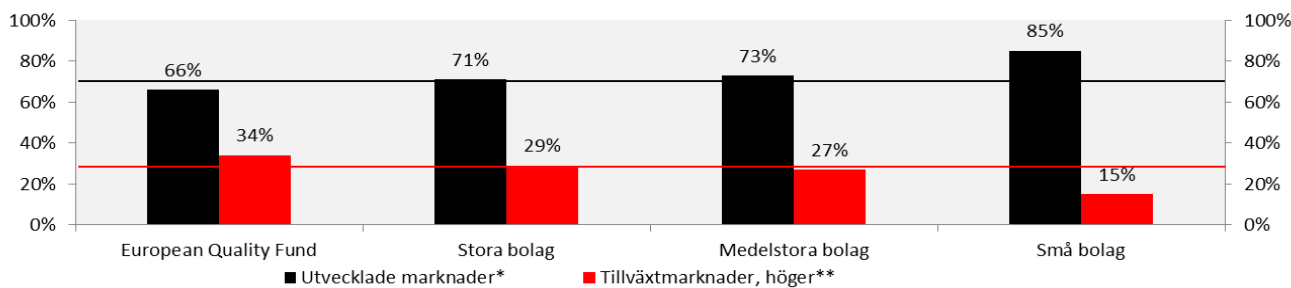
1. Avkastningen har varit bättre i Europa än i BRIC. MSCI BRIC (Brasilien, Ryssland, Indien och Kina) har de senaste tre åren (Q1 2010 – Q1 2013) underavkastat mot MSCI Europe - trots problemen i PIIGS – med 19,2%. Att tillväxtmarknader faller mer än utvecklade marknader när börsen faller förvånar nog inte många; det är högriskmarknader där man förväntas uthärda kraftiga fall och kompenseras för detta i bättre tider. De tre senaste åren har det dock inte varit fråga om någon period av fallande index i allmänhet: MSCI Europe har stigit 21,3% medan MSCI BRIC har fallit 2,0%, i EUR. Teorin att man som investerare ska få mer i uppgång om man investerar i BRIC istället för gamla världen har alltså inte fungerat de senaste åren.

Samtidigt har standardavvikelsen för MSCI BRIC varit väsentligt högre, 16,4% för MSCI BRIC mot 12,6% för MSCI Europe. När marknaden faller drabbas BRIC fortfarande värre. De tre senaste åren har de värsta fallen varit 26,1% för MSCI BRIC och 19,1% för MSCI Europe, i EUR. En exponering mot stora världsledande tillväxtbolag – i form av vår European Quality Fund (EQF) – har samtidigt gett en än mer attraktiv avkastningsprofil än MSCI Europe: fondens standardavvikelse för perioden är 10,8% och den största nedgången 17,6%.

	Avkastning			Standardavvikelse			Sharpe		
	BRIC	Europe	EQF	BRIC	Europe	EQF	BRIC	Europe	EQF
1 år	1%	15%	17%	11%	10%	7%	0,12	1,47	2,34
3 år	-2%	21%	32%	16%	13%	11%	-0,12	1,70	3,00
5 år	9%	11%	21%	24%	18%	14%	0,36	0,63	1,48

Figur 1. De senaste 1, 3 och 5 åren har MSCI Europe utvecklats bättre än MSCI BRIC, och med väsentligt lägre risk. Detsamma gäller för vår Europafond, European Quality Fund (EQF) - EM-exponering genom välskötta DM-bolag erbjuder en mycket attraktiv kombination. Data i EUR t o m 2013-03-31. Källa: MSCI, CB Fonder

Den högre tillväxten i BRIC-länderna har således inte gett högre avkastning på dessa länders aktiemarknader de senaste åren. En anledning kan vara att företagen inte är begränsade att sälja i sitt hemland utan kan ta del av tillväxten även i andra länder. Speciellt stora företag (marknadsvärde > 1 miljard euro), som utgör cirka 70% av börsvärdet i västvärlden, har ofta en liten del av försäljningen i sitt hemland. Ett sätt att få exponering mot tillväxtmarknader utan att behöva investera på de volatila tillväxtmarknaderna, med dålig transparens och i många fall bristfällig bolagsstyrning, är att välja företag i utvecklade länder med hög exponering mot tillväxtmarknader.



Källa: Morgan Stanley, CB Fonder; *Utvecklade marknader: Europa, Nordamerika; **Tillväxtmarknader: Asien, Afrika och Mellanöstern, Sydamerika

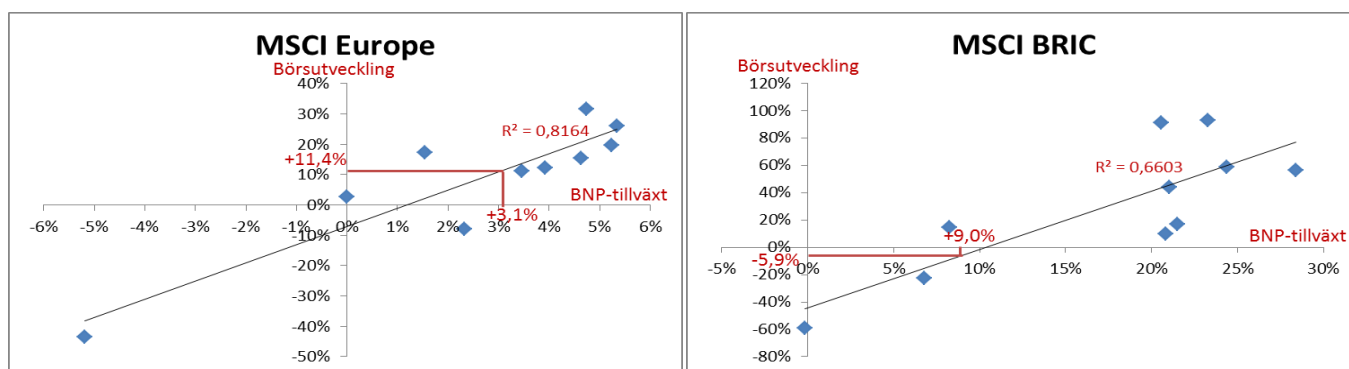
Figur 2. Grafen visar europeiska bolags exponering mot utvecklade marknader respektive tillväxtmarknader. Den röda linjen visar den genomsnittliga exponeringen mot tillväxtmarknader (ca 25%) för bolagen i MSCI Europe, den svarta linjen visar den genomsnittliga exponeringen mot utvecklade marknader (ca 75%). Europeiska bolag har i genomsnitt hög andel av sin omsättning i tillväxtmarknader. Störst andel har stora bolag, ca 29%. I vår Europafond, European Quality Fund, är andelen i tillväxtmarknader än högre, ca 34%.

2. Tillväxten för ekonomin skiljer sig från vinstutvecklingen för investerat kapital. De senaste 40 åren har Kina haft en genomsnittlig vinsttillväxt på 41% per år medan tillväxten i vinst per aktie varit mer måttliga 10% per år. Motsvarande siffror för t.ex. Danmark är 15% respektive 12% (Källa: Morgan Stanley Research). Eftersom det är vinsterna per aktie som påverkar priset per aktie och därmed avkastningen man får som investerare är skillnaden viktig. En genomsnittlig investerare på kinesiska aktiemarknaden har med andra ord fått se landets totala börsvärde öka snabbare i värde än sina investeringar. En anledning till skillnaden är utspädning genom nyemissioner som ger företagen möjlighet att expandera och öka sina vinster. Andra faktorer som gör att avkastningen på en investering skiljer sig från hur totala börsvärdet utvecklas är återköp, nyoteringar, utdelningar och uppköp.

Ett viktigt argument för investeringar i tillväxtmarknader har varit just den högre tillväxten i dessa länder jämfört med utvecklade länder. Långsiktigt kan aktiemarknaden i ett land inte växa snabbare än landets BNP; om aktiemarknaden växte snabbare skulle den utgöra en allt större del av ekonomin men även om priset kan gå upp till himlen är vinsterna begränsade till 100% av ekonomin – priset på aktierna bör långsiktigt följa med vinstutvecklingen. Exemplet med Danmark visar dock att hög tillväxt i ekonomin inte ger hög tillväxt i vinst per aktie ens på mycket lång sikt. God tillväxt på kapitalet uppnås med god vinsttillväxt i de företag man investerar i – inte god tillväxt i de länder aktierna är noterade i.

3. Hög BNP-tillväxt i BRIC är redan diskonterat. Vid jämförelse mellan BNP-tillväxt och börsutveckling där börsutvecklingen år 1 jämförs med BNP-tillväxt mellan år 1 och år 2 (eftersom börsen är framåtblickande) framkommer ett samband för de flesta länder och regioner vi tittat på. I graferna nedan visas BNP-utvecklingen på X-axeln och börsutvecklingen på Y-axeln för MSCI Europe och MSCI BRIC.

Brytpunkten då linjen korsar X-axeln visar vilken BNP-utveckling som krävs för positiv börsutveckling, om sambandet håller. För Europas utvecklade länder räcker drygt 1% tillväxt, medan det för BRIC-länderna krävs drygt 10%.



Figur 3. Figuren visar för vart och ett av åren 2003-2012 hur mycket börsen steg det året på Y-axeln samt hur mycket högre BNP blev året efter på X-axeln (prognos för BNP 2012-2013). Linjen visar bästa linjära approximation. Prognos för BNP-utvecklingen nästa år jämfört med i år är +3,1% för MSCI Europe och +9,0% för MSCI BRIC. Gäller sambandet motsvarar det en börsuppgång 2013 på 11,4% för MSCI Europe (EUR) och en nedgång på 5,9% för MSCI BRIC (USD). Källa: CB Fonder, Eurostat, IMF, MSCI

Sammanfattningsvis har alltså överavkastningen för BRIC-länderna jämfört med de utvecklade länderna i Europa upphört de senaste åren, även de år marknaden går upp, och man ska inte heller lita på att högre tillväxt är en garanti för högre avkastning på lång sikt. Vi vill framhålla kvaliteterna som finns i de utvecklade länderna, och möjligheten att genom dem ta del av tillväxten i utvecklingsländerna samtidigt som risken både i form av standardavvikelse och "lik i garderoben" hålls nere. Gå inte över ån efter vatten...

Andelskurser och värden kan såväl öka som minska, och en investering kan gå förlorad. Historisk avkastning är aldrig en garanti för framtida avkastning.