

Vad hände i början av året, egentligen?

Stockholm (HedgeFonder.nu) - Efter en längre tids kräftgång steg plötsligt världens börser kraftigt i början av året. Investerare vädrade morgonluft och började köpa aktier igen efter att ha suttit på kontanter och säkrare obligationstillgångar. Men långtifrån alla investerare var med på noterna och de som var det agerade annorlunda än vad som är brukligt när riskaptiten kommer tillbaks. Det är mycket som är osäkert i finansvärlden men det är klart att den ovanliga starten lär få stora konsekvenser för resten av börsåret oavsett hur man agerat hittills.

Förnyad riskaptit

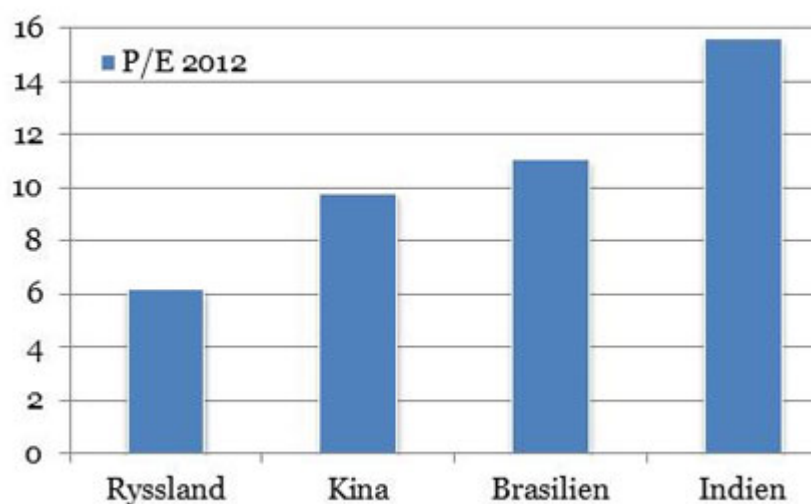
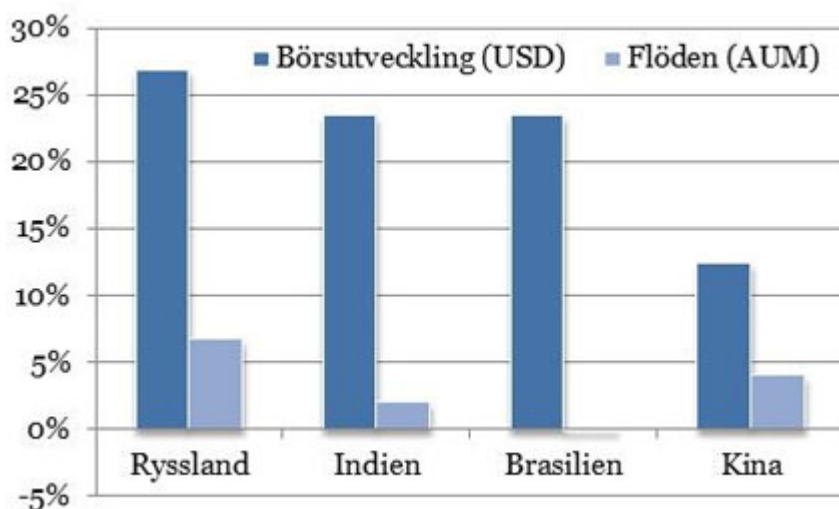
Men låt oss börja från början. Större delen av 2011 präglades av osäkerhet och oro på världens finansmarknader mot bakgrund av den förväntade ekonomiska inbromsningen i allmänhet och problemen i Eurozonen i synnerhet. Även om inga av de stora problemen löstes i slutet av året så återkom riskviljan i början av året. De två främsta orsakerna till den förnyade optimismen var Europeiska Centralbankens (ECB) likviditetsinjektioner och en starkare än förväntad amerikansk ekonomisk återhämtning samtidigt som varken den europeiska eller kinesiska ekonomin utvecklades sämre än förväntat.

ECB har via auktioner till banker runtom i Europa pumpat in drygt tusen miljarder euro i det finansiella systemet de senaste månaderna och det kapitalet har i stor utsträckning sökt sig till tillgångar som genererar högre avkastning än den 1%-iga ränta som ECB tar i betalt. Resultatet blev fallande obligationsräntor i allmänhet och i Italien och Spanien i synnerhet medan aktiemarknader steg kraftigt. Uppgångarna var störst i tillväxtländer med kraftigt stigande värde på aktier och valutor. Det är i och för sig inget konstigt eftersom dessa tillgångar gick ned kraftigt under 2011 som ett resultat av problemen i Eurozonen.

Fokus på tillväxtmarknader

Återhämtningen inom tillväxtmarknaderna såg dock något annorlunda ut än vad som brukar vara fallet. Vanligtvis brukar globala investerare först söka sig till de asiatiska indexmarknaderna innan de ser på Brasilien för att i ett senare skede uppmärksamma Ryssland och Östeuropa. Och det var nog många som trodde att det skulle bli fallet även den här gången, inte minst på grund av Östeuropas geografiska närhet och ekonomiska integration med Eurozonen.

Börsutveckling, fondflöden och värderingar 2012 (per 14 mars)



Källa: Bloomberg, EFPR

Men det är faktiskt Ryssland som varit investerarnas favorit hittills i år och det har varit ett rationellt valt eftersom såväl börsen som valutan varit bland de starkaste. Investerare har alltså vågat sig tillbaks till Ryssland trots att den politiska osäkerheten har varit större än tidigare. Det är naturligt att anta att det beror på det höga och stigande oljepriset men eftersom man samtidigt tagit ut pengar från den brasilianska marknaden, som också är råvarupräglad, är det inte hela sanningen. Den kanske viktigaste anledningen bakom den ryska vågen är snarare att marknaden helt enkelt ser attraktiv ut. Den är cirka 40% billigare än den brasilianska i p/e-termer samtidigt som bolagen har börjat betala ut större utdelningar. Den ryska ekonomin växer också snabbare, inflationen är lägre och statsfinanserna är sundare än i Brasilien.

Vad händer nu?

Men vad betyder allt detta för resten av året? Vi är trots allt bara ett par månader in på 2012. För det första borde det finnas ett stort antal förvaltare som är ordentligt nervösa eftersom man missat hela eller delar av uppgången. Det är bevisligen mycket svårt att ta igen 15-20% relativ avkastning genom att vara neutral. Gissningsvis går man därför ut mycket aggressivt i hopp om fortsatta uppgångar eller antar en väldigt defensiv allokering i "hopp" om nya nedgångar. De aggressiva lär fokusera en hel del på tillväxtmarknader och frågan är vad som har bäst förutsättningar under

resten av året. Ryssland har som sagt fått de största relativa flödena och har gått starkast men är fortfarande den i särklass billigaste marknaden. Kina har underpresterat, inte bara de senaste månaderna utan under fler år, vilket fått ned värderingarna samtidigt som det är den snabbast växande ekonomin. Den kinesiska staten har dessutom börjat att stödköpa börsen, vilket indikerar att man har satt ett golv för marknaden. Det är därför inte helt osannolikt att anta att avkastningshungriga investerare kommer söka sig till Ryssland för värde och Kina för tillväxt de kommande månaderna.

Bild: (C) shutterstock—Dim-Dimich