

AFDELING RUSLAND



Afkast og performance

Afdelingen gav i andet kvartal et afkast på 32,97 %, benchmark-afkastet i samme periode var 46,62 %.

Markedsvurdering

De globale aktiemarkeder har haft et solidt kvartal, da alle regionale og nationale indekser fra områderne inden for 'MSCI Developed and Emerging Markets' leverede et stærkt, positivt resultat. MSCI Emerging Markets-indekset steg med 24,57 % (før omkostninger) i andet kvartal, og MSCI EM Rusland (før omkostninger) gik op med 28,26 %. MICEX Composite-indekset for det brede marked steg med 25,70 % i kvartalet. Alle MICEX-sektorindekser viste også tocifrede stigninger i andet kvartal og i år-til-dato. MICEX-sektorindekset for forsyningssektoren var førende i kvartalet med et afkast på 74,38 %, metal- og minedrift-indekset steg med 36,75 %, fremstillingsindustrien med 36,06 %, finans med 35,40 %, telekommunikation med 28,14 % og olie-og-gas-sektorindekset steg med 27,68 %.

Den russiske nettokapitaltilgang nåede op på USD 7,2 mia. i andet kvartal i sammenligning med en nettokapitalafgang på USD 35 mia. i årets første kvartal. Det russiske BNP blev reduceret med 6,4 % på årsbasis i andet kvartal efter en nedgang på 5,4 % i årets første kvartal. Internationale reserver steg med 2,1 % (måned til måned) i juni, svarende til USD 8,4 mia., til USD 413 mia.

Efterspørgslen hos de russiske forbrugere faldt i kvartalet og kom på niveau med 2007. Efterspørgslen hos virksomhederne faldt markant på grund af en nedgang i kommerciel långivning. På den positive side er der tegn på bedring i denne form for långivning, da rentesatserne kom betydeligt ned for nylig. Inputomkostningerne for produktionsvirksomheder steg i juni i det langsomste tempo i fem måneder, mens produktpriserne faldt for tredje måned i træk. Væksten i forbrugerpriserne fortsatte opbremsningen.

Portefølje-performancevurdering

Alfred Berg Invest Rusland-porteføljen steg i værdi i kvartalet med 32,97 % i absolutte tal, men lå under benchmark, det russiske RTS-indeks (10 % Capped) med 13,65 %. Aktievalg inden for finans (Sberbank) og cykliske forbrugsgoder (Sollers) trak resultatet ned, mens aktievalget inden for energi (Gazprom), råstoffer (Polyus Gold) og telekommunikationsserviceydere (Sistema) tilførte værdi. En undervægtning af energi og en overvægtning af sektorerne for faste forbrugsgoder og sundhedsvæsen øgede også kvartalets resultat. Kontantbeholdningsniveauet i fonden var på 6,54 % ved månedens udgang.

Porteføljebeholdninger

Vi er optimistiske med hensyn til råstoffer og defensive sektorer som faste forbrugsgoder (Wimm Bill Dann Foods), telekommunikation (Mobile Telesystems) og sundhedssektoren (Pharmstandart). Vi er pessimistiske med hensyn til finansielle ydelser (Sberbank, VTB) og ligeledes med hensyn til forsyningsbranchen og industrivirksomheder, da vi kun ser få eller ingen igangsættende faktorer i disse brancher. I lyset af den økonomiske stimuluspakke, som regeringen har fremsat forslag om, vil vi sandsynligvis fremover øge vores eksponering i forbindelse med virksomheder, der deltager i udvikling af infrastrukturprojekter.

Udsigt og strategi

Ud over stabile energi- og råvarepriser samt en gradvis bedring i den globale økonomi ser vi flere andre faktorer, der vil fremme væksten for russiske aktier i næste kvartal og resten af året. Regeringens forslag om en stigning i det offentlige forbrug (sidst på året) bør bidrage til at øge likviditeten og stimulere økonomien yderligere, især i forbrugssegmentet. Den foreslåede midlertidige fritagelse for eksportafgifter for Østsibirien bør gavne udvalgte olierelskaber såsom Rosneft. Det foreslåede liberaliseringsprogram for elforsyningselskaberne bør give yderligere støtte til forsyningssektoren. Endelig bør afsløringen af detaljerne vedrørende omstruktureringen af Svyazinvest, som vi forventer at se i september, give telekommunikationssektoren et løft.

På den anden side ser vi også flere risikofaktorer, der kan få negativ indflydelse på de russiske aktieresultater. Den største risiko er knyttet til et kraftigt fald i oliepriserne, der kan sætte skub i svækkelsen af rublen og give øget pres på aktierne i nedadgående retning. Det potentielle omfang af den økonomiske nedgang, især for produktionsvirksomheder, er helt klart bekymrende. Det næste problem ville være statsindgreb. Selvom vi mener,



at risikoen for statsindgreb er behersket og sandsynligvis vil mindskes, når den økonomiske vækst kommer i gang igen, er risikoen stadig markant med Ruslands faldende produktion og en arbejdsløshed på hele 8,5 %.

Sidst, men ikke mindst, kan stigningen i banksektorens misligholdte lån have en betydelig negativ effekt på den økonomiske sektor og føre til yderligere tilbagegang i produktionen. Samlet set mener vi, at de bedste russiske investeringstemaer fremover fortsat vil dreje sig om råvarer, ændringer i offentlige tariffer, potentialer for industrikonsolidering og styring af refinansieringsrisikoen. Virksomheder med solide regnskaber og eksponering for råstoffer/eksportører og forbrugssektorerne bør klare sig godt.