



Söderberg
& Partners

APRIL 2018

Latinamerika under lupp

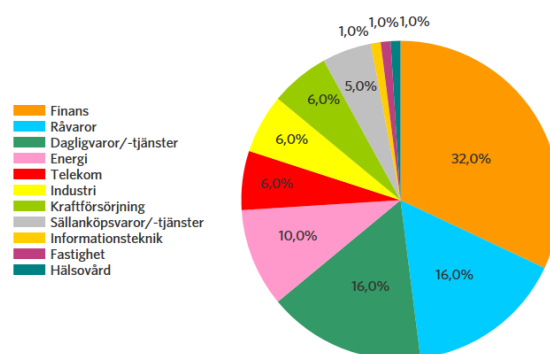
Den latinamerikanska regionen

MSCI EM Latinamerika är det regionindex som utvecklats starkast sedan årsskiftet och allt fler investerare har fått upp ögonen för regionen i takt med dess ekonomiska återhämtning. Genomlysningen av den latinamerikanska aktiemarknaden är dock liten och tillväxtmarknader globalt sett är en mycket heterogen grupp. Med den här genomgången vill vi därför ge en övergripande bild av den latinamerikanska regionen, både av aktiemarknaden och rent makroekonomiskt, samt belysa faktorer som påverkar dess utveckling. Vi kommer diskutera regionens två största länder, Brasilien och Mexiko, mer i detalj och åskådliggöra på vilka sätt de svenska storbolagen har exponering mot regionen. Vi avslutar med att klargöra vår aktuella syn på den latinamerikanska aktiemarknaden samt ge placeringsförslag.

Den ekonomiska tillväxten i Latinamerika har under många år befunnit sig i en fallande trend och större länder som Brasilien har genomgått en recession. Mycket talar dock för att den ekonomiska aktiviteten nu är på rätt väg och regionens BNP-tillväxt väntas tillta under 2018. Den inhemska efterfrågan ser ut att börja återhämta sig samtidigt som exporten gynnas av en starkare omvärldskonjunktur. Trots positiva utsikter för många länder i regionen finns dock ett flertal frågetecken. Venezuela befinner sig i en ekonomisk, politisk och humanitär kris och under 2018 kommer de tre största länderna i regionen Brasilien, Colombia och Mexiko hålla presidentval som har stor betydelse för regionens framtida utveckling.

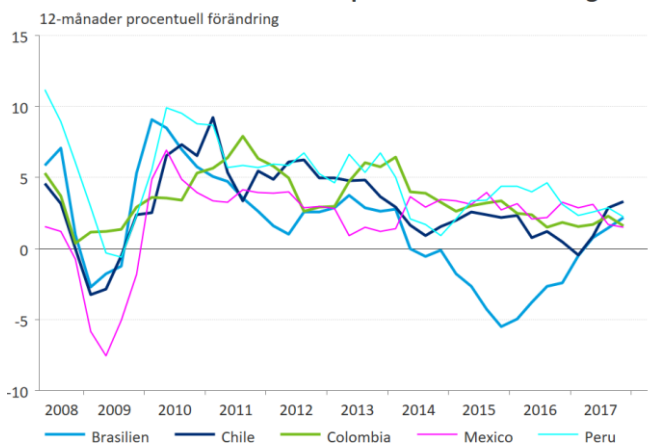
Den latinamerikanska aktiemarknaden

Den latinamerikanska aktiemarknaden är ur ett globalt perspektiv liten då den endast utgör 1,5 procent av världsindex. I ett globalt tillväxtmarknadsindex står Latinamerika för knappa 12 procent. Regionens största land Brasilien dominerar det latinamerikanska indexet och utgör totalt 60 procent, följt av Mexiko på 23 procent och Chile på 11 procent. Sektormässigt kännetecknas den latinamerikanska aktiemarknaden av en stor exponering mot finans-, råvaru- och dagligvarusektorn.



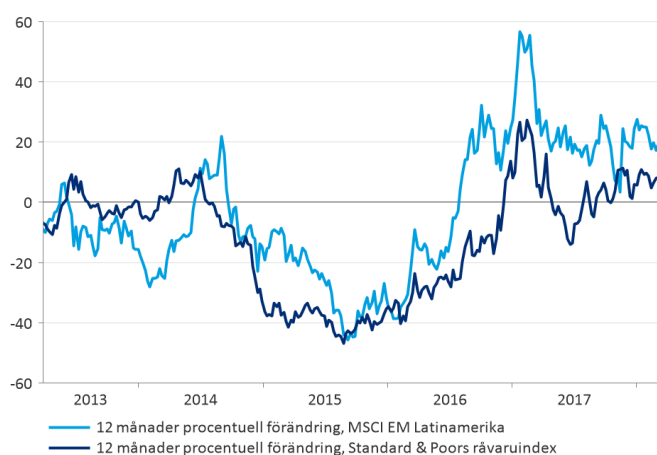
Trots att råvarusektorn endast utgör 16 procent av indexet har sektorns utveckling stor betydelse för Latinamerikas utveckling och det finns ett tydligt samband mellan indexets utveckling och utvecklingen på råvarumarknaden.

Latinamerikanska länders respektive BNP-utveckling



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Latinamerikas samband med råvaruindex



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners



Brasilien

Makroekonomiska förutsättningar

Inte sällan brukar ett lands ekonomiska historia säga en del om hur dess framtid kan komma att se ut. Det gäller inte minst den brasilianska ekonomin vars ekonomiska historia i stora drag kan delas in i fleråriga cykler av populism och reformer. Eftersom råvaror är landets främsta export är beroendet av råvaruprisutvecklingen stort. Stigande råvarupriser sammanfaller oftast med expansiv finanspolitik, i form av ökade offentliga utgifter och höjda minimilöner, vilka tillsammans driver på den populistiska cykeln och skapar makroekonomiska obalanser i ekonomin. Det skapar i sin tur ett behov av reformer i syfte att korrigera obalanserna när råvarupriserna faller.

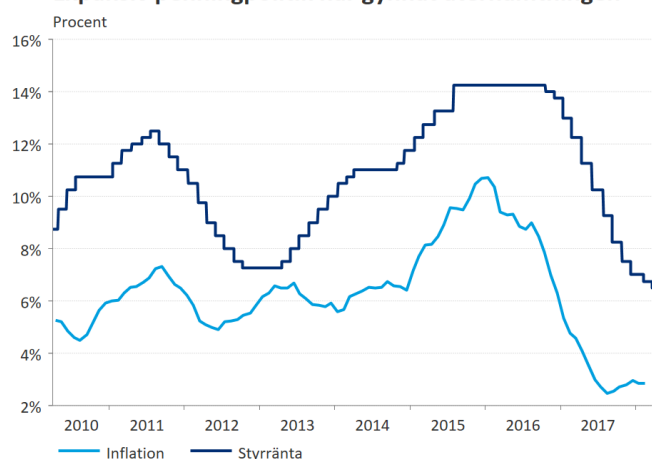
Idag befinner sig den brasilianska ekonomin i en reformcykel som tog fart efter att Dilma Rousseff, med knapp marginal, vann presidentvalet 2014 under en pågående recession. Sedan dess har den brasilianska ekonomin kantats av både hög arbetslöshet och stigande statsskuld vilket fått sittande presidenten Temer att införa strikta offentliga åtstramningspaket i syfte att hejda den fortsatt stigande statsskulden som idag uppgår till cirka 74 procent av BNP. Under fjolåret växte den brasilianska ekonomin med knappt en procent efter att ha återhämtat sig från en tvåårig recession där den årliga BNP:n föll med 3,5 procent. Även om det är en bra bit kvar till de tillväxttal som gällde före krisen väntas den brasilianska ekonomin ta fart under 2018 och både IMF och OECD har valt att revidera upp kommande års tillväxttal mot bakgrund av den tilltagande internationella handeln.

Sedan årsskiftet har det brasilianska inköpschefsindexet stabiliserat sig ovanför femtiostrecket vilket indikerar ett läge av ekonomisk expansion. Det ger stöd för en fortsatt stabil tillväxttakt under kommande månader och signalerar optimism bland de brasilianska företagen.

Samma positiva trend går inte utläsa bland de brasilianska konsumenterna vars sentiment befinner sig i en svagt fallande trend, dock en bit från de alarmerande låga nivåerna som

noterades under krisen. Det svaga sentimentet bland konsumenter speglar till viss del den fortsatt höga arbetslösheten. Trots den expansiva penningpolitik som har bedrivits sedan oktober 2016, då den brasilianska centralbanken påbörjade sin cykel av räntesänkningar, har arbetslösheten inte fallit i någon större utsträckning. Däremot har den expansiva penningpolitiken lett till en kraftigt fallande inflation och via ökade reallöner gynnat hushållens benägenhet att konsumera.

Expansiv penningpolitik har gynnat återhämtningen



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Hur ser då framtiden ut för den brasilianska ekonomin? Mycket är avhängt oktober månads presidentval, vilket kommer få en helt avgörande betydelse för Brasiliens fortsatta utveckling. Frågan är ifall det reformarbete som påbörjades 2015 kan komma att fullföljas eller om ekonomin står inför ännu en populistisk cykel med expansiv finanspolitik till följd. Det binära scenariot ser fortsatt osäkert och riskabelt ut, men av allt att döma ser vi störst sannolikhet till att nuvarande förhållande består vilket ger stöd till fortsatt reformarbete. Risken finns dock att en ökad protektionism utvecklas till ett fulländat handelskrig och påverkar andra länder än bara USA och Kina. Än så länge ser vi inga sådana tecken och givet Brasiliens reducerade bytesbalansunderskott tack vare förbättrade handelsvillkor och svagare real, står landet nu bättre rustat för externa chocker.



Brasilien (forts.)

Den brasilianska aktiemarknaden

Den brasilianska aktiemarknaden är den överlägset största i den latinamerikanska regionen och idag även en av de 20 största aktiemarknaderna i världen sett till marknadsvärde. I brasilianska aktieindex är de dominerande sektorerna finans, råvaror samt energi och tillsammans utgör de mer än hälften av marknadsvärdet på landets börs som kallas B3 vilket är en förkortning av B3 - Brasil Bolsa Balcão S.A.

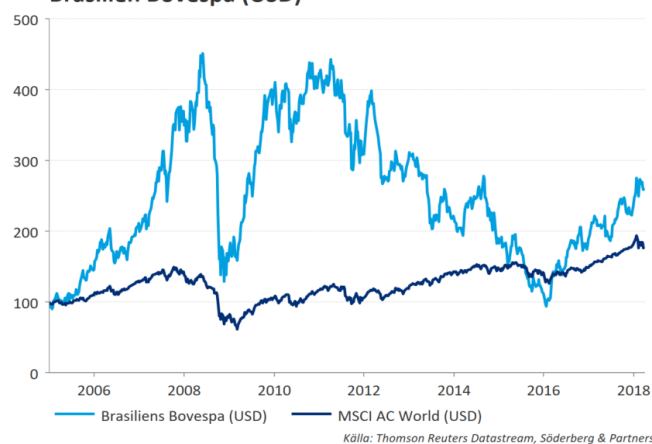
I huvudindexet Bovespa index (Ibovespa) ingår de runt 60 bolag som har högst marknadsvärde och är mest omsatta på den brasilianska börsen. I februari i år nådde indexet nya rekordnoteringar och sett utifrån enskilda bolag har oljebolaget Petrobras bidragit tydligt till den goda utvecklingen det senaste året. Aktien har sedan vid samma tidpunkt i fjol stigit närmare 50 procent och med ett börsvärde på 86 miljarder USD utgör den dryga 10 procent av index. Majoritetsägare är den brasilianska staten och bolaget spelade för några år sedan huvudrollen i en omfattande politisk korruptionsskandal. Andra storbolag som bidragit positivt till börsutvecklingen är gruvbolaget Vale och bankerna Itaú Unibanco samt Banco Bradesco.

Värderingen av den brasilianska aktiemarknaden är i likhet med stora delar av världen hög relativt historiskt snitt. P/E-talet baserat på tolv månaders framåtblickande prognoser ligger i genomsnitt på dryga 12 gånger vinsten och det kan ställas i relation till ett historiskt snitt av omkring 11.

Börsutvecklingen i Brasilien drivs framförallt av tro på reformer och det allmänna konjunkturläget i världen, men också av valutarörelser i form av den brasilianska realens utveckling relativt den amerikanska dollarn. Det politiska landskapet kan förändras snabbt men förhoppningar om fler och mer omfattande reformer, inte minst för att komma till bukt med den utbredda korruptionen i landet, har de senaste åren bidragit till bättre humör hos investerarkollektivet. Det allmänna konjunkturläget i världen har spelat en betydande roll för de brasilianska börsbolagen, främst genom att exportförutsättningarna till de mest betydelsefulla exportmarknaderna Kina och USA har förbättrats. Dessutom

har den brasilianska ekonomin såväl som brasilianska börsbolag fått stöd av råvaruprisutvecklingen, i synnerhet av stigande priser på sojabönor, järnmalm och olja.

Brasilien Bovespa (USD)



Att den brasilianska realen har stärkts relativt den amerikanska dollarn har också gjort avtryck. Det negativa sambandet mellan den brasilianska börsen och utvecklingen i realen relativt dollarn syns tydligt i grafen nedan. De senaste två årens rörelse har bidragit till bättre ekonomiska förutsättningar i landet och därigenom också till lägre realräntor. Det har gynnat börsbolagen och bidragit till en förbättrad betalningsförmåga för alla brasilianska bolag med utestående obligationslån i dollar. Detta är en skuldform som i relation till BNP vuxit kraftigt de senaste åren på grund av höga räntor och svårigheter att erhålla bankfinansiering.

Brasilien Bovespa och USDBRL





Mexiko

Makroekonomiska förutsättningar

Likt den brasilianska ekonomin står den mexikanska ekonomin inför stora utmaningar under 2018. De pågående NAFTA-förhandlingarna och det kommande presidentvalet i juli i kombination med Federal Reserves allt stramare penningpolitik gör utsikterna komplicerade. Politisk osäkerhet till trots finns dock även ljuspunkter i de underliggande makroekonomiska förhållandena och en exportinriktad tillverkningsindustri ger stöd under rådande konjunkturella återhämtning.

Under de senaste åren har Mexikos ekonomi lyckats växa även i globalt sett svagare makroekonomiska perioder. När industriproduktionen i USA förlorade mark under 2015-2016 var det framför allt konsumtionen som höll uppe tillväxten tack vare högre reallöner och en solid sysselsättningstillväxt. När den privata konsumtionen nu börjat vika har landets export tagit över taktspinnen och idag utgör den dragloket för den mexikanska ekonomin.

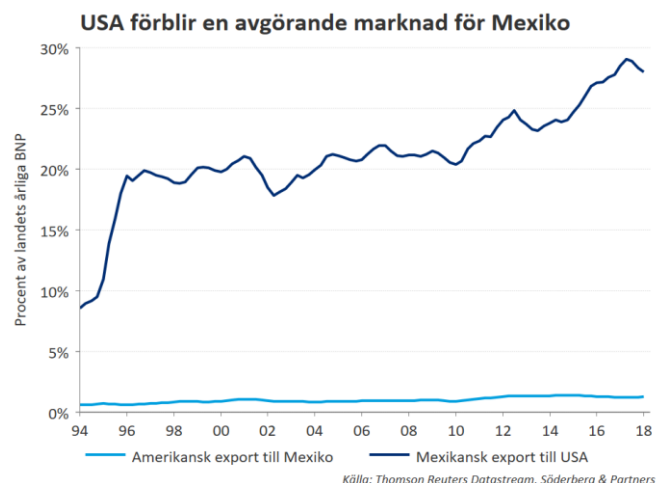
Så sent som i början av 2017 valde både OECD och IMF att revidera ner sina tillväxtprognoser för den mexikanska ekonomin mot bakgrund av en ökad politisk osäkerhet gentemot USA. Samma prognosmakare skulle senare revidera upp sina tillväxtutsikter framåt slutet av året till följd av den globala synkroniserade tillväxten som tog fart och gynnade i synnerhet Mexikos exportintensiva tillverkningsindustri. Den fortsatta starka efterfrågan från USA bidrog till att den mexikanska ekonomin i slutändan växte med 2,0 procent i årstakt under 2017.

Ledande indikatorer, såsom inköpschefsindex, har befunnit sig i en expansionsfas sedan november vilket stärker vår tro om en fortsatt hög tillväxt under 2018. Det förutsätter dock att den amerikanska efterfrågan håller i sig samtidigt som den privata konsumtionen återhämtar sig, något det kan finnas förutsättningar för tack vare stöd av reallöneökningar genom en kraftigt fallande inflation.

Den mexikanska ekonomin visar idag inga tecken på att så kallade makroekonomiska obalanser ska ha byggts upp, som

kan tänkas utgöra en risk i oroliga tider. De mexikanska statsfinanserna har stärkts av en utökad skattebas och minskade offentliga utgifter medan det mexikanska handelsunderskottet reducerats i och med den tilltagande exporten.

Inflationen har i genomsnitt legat på omkring 3,5 procent men steg upp emot 7-8 procent efter att regeringen påbörjade liberaliseringen av sin oljeindustrin. Vi förväntar oss att inflationen åter kommer att vända ner mot centralbankens mål kring tre procent i årstakt när baseffekter relaterade till oljepriset börjar ebba ut. Det bör skapa möjligheter för centralbanken Banxico att så småningom sänka styrräntan som idag ligger på 7,5 procent. En övergång till en mer normaliserad penningpolitik förutsätter dock att NAFTA-förhandlingarna, presidentvalet i juli samt att Federal Reserves allt stramare penningpolitik sker enligt plan. Vi räknar med att NAFTA-avtalet kommer leva vidare i någon form i brist på andra alternativ. Utgången i valet är naturligtvis oviss, men får den vänsterledda oppositionen inte tillräcklig majoritet kan de inte hejda de strukturella reformer som nuvarande regering har infört. Samtidigt bör en positiv räntedifferens gentemot USA liksom en utökad valutarenserv vara tillräckligt för att hejda en större valutanedgång. Sammantaget ser vi förutsättningar för att centralbanken ska kunna låta penningpolitiken återgå till sitt normalläge och således väntar vi oss en relativt stabil ekonomisk utveckling under 2018.





Mexiko (forts.)

Den mexikanska aktiemarknaden

Den mexikanska aktiemarknaden är den näst största i Latinamerika, men med knappa 150 noterade bolag och en börs som är värd runt 40 procent av landets BNP kan den ändå betraktas som liten. I det bredaste och mest kända börsindexet IPC (Indice de precios y Cotizaciones) inkluderas de 35 mest omsatta aktierna på den mexikanska börsen Bolsa Mexicana de Valores och högsta noteringen någonsin nåddes i juli i fjol. Sedan dess har IPC tappat närmare tio procent.

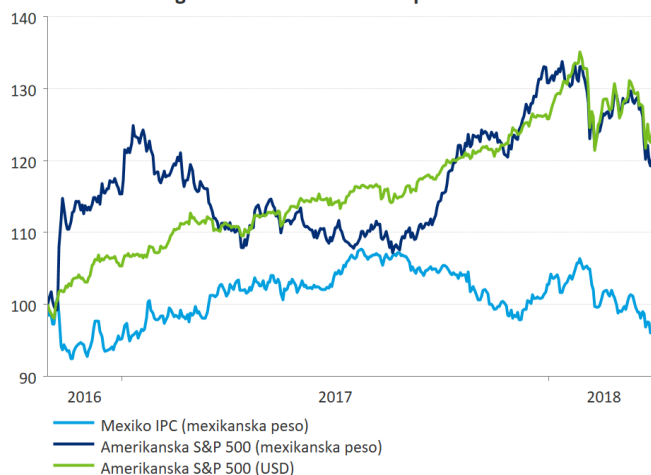
I mexikanska aktieindex är de dominerande sektorerna dagligvaror, telekommunikation och råvaror och det största bolaget sett till marknadsvärde är operatören America Movil som representerar 14 procent av IPC. Därefter kommer dagligvarubolaget Finsa unit samt den finansiella institutionen Grupo Financiero Banorte och de bolag med högst marknadsvärden inom råvarusektorn är Grupo Mexico samt Cemex CPO. Flertalet av ovan nämnda aktier har gått starkt det senaste året, men Cemex CPO, som står för omkring 7 procent av IPC, har fallit närmare 30 procent och det har påverkat breda mexikanska börsindex negativt. Aktiens svaghet kan framförallt kopplas ihop med att bolaget varit föremål för en utredning om potentiella mutor relaterade till cementfabriksbyggande i Colombia.

Värderingen av den mexikanska aktiemarknaden har, i motsats till värderingen av många andra marknader i världen, fallit tillbaka sedan 2014. P/E-talet baserat på tolv månaders framåtblickande prognoser är därför lägre än genomsnittsvärderingen de senaste åren och uppgår nu till omkring 15, nära den nivå som syntes i mitten av 2009.

Eftersom en omfattande del av den mexikanska exporten går till USA och storbolagen på börsen är exportinriktade påverkas den mexikanska börsutvecklingen i stor utsträckning av förändringar i den amerikanska ekonomin och den amerikanska politiken. På så sätt skiljer sig den mexikanska börsen tydligt åt i jämförelse med övriga större börser i regionen, som inte har en lika stor koppling till USA utan istället har en tydligare förbindelse till den ekonomisk-politiska situationen i Latinamerika.

Historiskt har korrelationen mellan den mexikanska och amerikanska aktiemarknaden varit hög, men de senaste åren har det sambandet avtagit tydligt. Medan USA-börserna fram till nyligen stigit stadigt har mexikanska aktieindex IPC uppvisat helt andra rörelser och indexet står idag lägre än det gjorde strax innan Donald Trump vann det amerikanska presidentvalet i november 2016.

Börsutveckling sedan det amerikanska presidentvalet 2016



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Dynamiken i de båda ländernas relation har förändrats dramatiskt och bland annat har Donald Trumps kritik mot frihandelsavtalet NAFTA skapat osäkerhet på börsen. Mycket av kapitalet har flytt till den brasilianska aktiemarknaden och återverkningarna hans politik haft på den mexikanska peson har också spelat en betydande roll för börsutvecklingen. I synnerhet då det resulterat i stigande inflation och sedermera räntehöjningar vilket påverkat både hushåll och bolag negativt.

Donald Trumps hårda vallöften har skapat osäkerhet, men samtidigt inte infriats i den utsträckning som befarats och emellanåt resulterat i perioder av lättnad och återhämtning på den mexikanska börsen. En viktig bakomliggande orsak är sannolikt att de båda länderna har ett ömsesidigt beroende och att det också ligger i amerikanskt intresse att bibehålla en stabil relation.

Övriga större marknader i regionen

Övriga marknader

Näst efter Brasilien och Mexiko är de tre största aktiemarknaderna i Latinamerika i fallande ordning den chilenska, den colombianska och den peruanska.

Chile

I ett latinamerikaindex står chilenska aktier för omkring tio procent och marknaden noterade nya rekordnivåer så sent som i januari i år. Kraftförsörjning, bank och råvaror är viktiga sektorer som tillsammans utgör en betydande del av Santiago Stock Exchange (SSE). Politiskt är landet en förespråkare av frihandel och den samlade importen samt exporten uppgår till cirka 60 procent av landets totala BNP. Av exporten står kopparn för omkring nära hälften. Efter en period av svag inhemsk konsumtion och avbrott i kopparproduktionen tog den chilenska ekonomin under andra halvåret 2017 ny fart och landet fick se den högsta BNP-tillväxten på kvartalsbasis sedan det tredje kvartalet 2013. Utsikterna för 2018 ser positiva ut, men på längre sikt står Chile inför den strategiska utmaningen att diversifiera den alltför råvaruberoende ekonomin.

- Chiles andel av Latinamerikas BNP: 5,0 procent
- Chiles andel av MSCI EM Latinamerika: 9,7 procent

Colombia

Colombia är idag regionens tredje största ekonomi efter Brasilien och Mexiko, men landet står endast för några procent av ett latinamerikaindex. Den colombianska börsen (BVC) har utvecklats relativt starkt under de senaste två åren, men dessförinnan befunnit sig i en fallande trend under en stor del av tiden sedan 2010. Bland storbolagen dominerar finansbolag, men precis som på övriga större marknader i den latinamerikanska regionen är energi- och råvarusektorerna också av betydande storlek. Under 2017 var landets ekonomiska tillväxt en besvikelse, vilket kan förklaras av problem inom landets viktiga oljesektor och ett svagt bostadsbyggande. Under 2018 och 2019 ser den däremot ut att förbättras, bland annat tack vare bättre finansieringsmöjligheter för företagen, sänkt bolagsskatt och

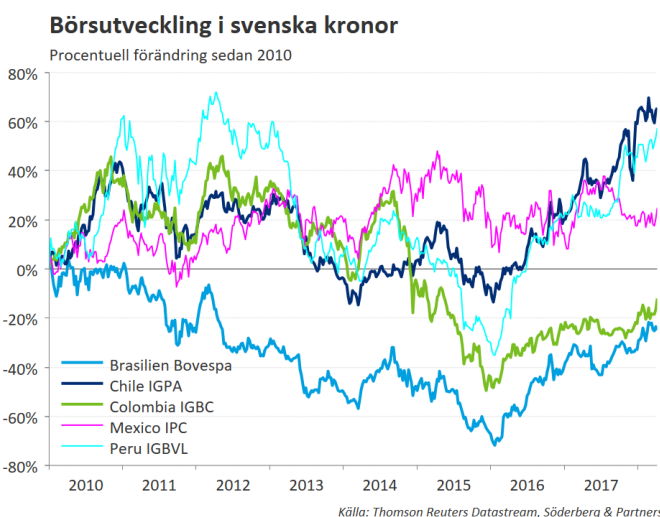
nya infrastrukturprojekt. Hög inflationen har tidigare varit ett problem, men landet har nu lyckats stabilisera den inom spannet på 2-4 procent. Långsiktigt dras landet med stora skulder, både inom hushåll och företag och finansieringsbehovet gör landet exponerat mot svängningar på de globala kreditmarknaderna.

- Colombias andel av Latinamerikas BNP: 6,8 procent
- Colombias andel av MSCI EM Latinamerika: 3,4 procent

Peru

På den peruanska börsen (BVL) dominerar finans- och råvarubolag. Rörelserna är ofta stora och priserna på mineraler som zink och koppar spelar en framstående roll. Under det senaste årtiondet har Peru varit regionens mest snabbväxande ekonomi med en årlig genomsnittlig tillväxt på 5,9 procent, samtidigt som inflationen i genomsnitt har varit 2,9 procent. Liksom i övriga delar av regionen är korruptionen ett stort problem, men trots politiska skandaler anser många att Peru även i fortsättningen kommer kunna vara ett snabbväxande land. Detta mycket tack vare de många frihandelsavtal som de är anslutna till.

- Perus andel av Latinamerikas BNP: 3,6 procent
- Perus andel av MSCI EM Latinamerika: 3,3 procent





Sveriges ekonomiska relation till Latinamerika

Sveriges ekonomi och Latinamerika

Av Sveriges totala export 2017 gick dryga två procent till Latinamerika och då främst till Brasilien och Mexiko som stod för omkring 0,5 procent vardera. Sett till Sveriges importberoende står latinamerikanska varor för runt en procent av den totala svenska importen. Till Brasilien exporteras framförallt bildelar, läkemedel, industriutrustning och stål och Sveriges närvaro i Brasilien stärktes ytterligare i och med den lyckade Gripen-affären som SAAB vann 2013 i konkurrens med Boeing. Handeln med Mexiko har konstant förbättrats genom åren i takt med att fler handelsavtal kommit till stånd, både genom EU och tack vare landets medlemskap i NAFTA. För svensk del utgör komponenter till fordonsindustrin, maskiner och läkemedel de primära exportvarorna till Mexiko.

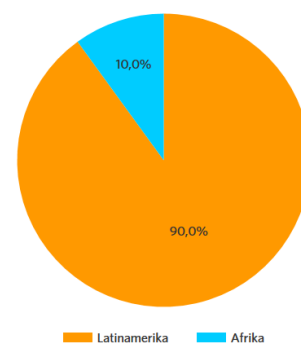
Svenska börsbolag och Latinamerika

Trots att en relativt liten andel av den totala svenska exporten går till den latinamerikanska regionen finns det ett flertal svenska börsbolag som har betydande verksamhet där. Bland de 37 bolag som ingår i Söderberg & Partners bevakningsunivers har 22 bolag intäktsströmmar från Latinamerika. Av de bolag som redovisar Latinamerika som en separat region är den genomsnittliga försäljningsandelen i regionen 11,5 procent av bolagets totala försäljning. De bolag som har allra störst exponering mot regionen är Millicom och Electrolux.

Av Millicoms intäkter härstammar cirka 90 procent från länder inom regionen. Bolaget har en affärsmodell som riktar sig till tillväxtmarknader och är även verksamma i Afrika. Millicom gynnas av en växande medelklass samt ökad digital utbredning inom regionen där fler och fler invånare får möjlighet att skaffa mobiltelefoner med internetuppkoppling. Söderberg & Partners har ett grönt betyg på Millicom-aktien och aktien är även en Top Pick. Vår positiva syn på aktien grundar sig framförallt i att tjänsteintäktsstillväxten i Latinamerika är på väg tillbaka och det finns potentiella triggers i utträdet ur Afrika som idag är en förlusttyngd verksamhetsgren. Ett utträde skulle innebära ett förbättrat

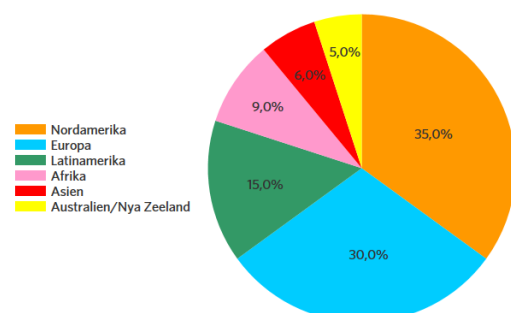
kassaflöde och reducerad nettoskuldsättning, något som vi ser skulle sänka rörelserisken i bolaget.

Millicom: Regional försäljningsfördelning



Bland övriga bolag inom Söderberg & Partners bevakningsunivers har även Electrolux en betydande försäljning i regionen. Ungefär 15 procent av deras årliga försäljning kommer från länder i Latinamerika och av försäljningen i regionen härstammar cirka 50 procent från Brasilien. Tack vare en tydligt växande medelklass innebär närvaron på den latinamerikanska marknaden en ökad möjlighet för god långsiktig tillväxt. Marknaden för vitvaror karaktäriseras dessutom av konsolidering och i och med att Electrolux är marknadsledande i regionen finns också förutsättningar för en förvärvsdriven tillväxt. Kostnadsbesparingar ger stöd samtidigt som stigande råvarupriser riskerar att agera motvikt och värderingen ser vi som skälig givet de förutsättningar som råder. Söderberg & Partners har ett gult betyg på Electrolux.

Electrolux: Regional försäljningsfördelning





Söderberg & Partners syn på Latinamerika

Den latinamerikanska aktiemarknaden är ur ett globalt perspektiv liten och svängningarna är ofta stora. Flertalet länder uppvisar tecken på makroekonomisk återhämtning och utsikterna för fortsatt ekonomisk tillväxt ser i dagsläget relativt goda ut. Samtidigt är korruptionen utbredd och det politiska landskapet osäkert.

Vi ser att aktiemarknaden framförallt präglas av fyra större parametrar vilka är det politiska landskapet, konjunkturläget i världen, kopplingen till råvarupriser och de inhemska valutornas rörelser i relation till den amerikanska dollarn. På senare tid har samtliga dessa faktorer spelat regionen i händerna. Det syns tydligt i utvecklingen på aktiemarknaden som hittills bara i år har stigit närmare sex procent i amerikanska dollar räknat. Därmed uppvisar regionen en bättre avkastning än vad flertalet andra regioner i världen gör och frågan är huruvida den positiva relativa trenden kan antas fortsätta. Nedan reder vi ut förutsättningarna för varje av de ovan nämnda faktorerna och väger dem sedan samman till en övergripande syn.

Under innevarande år väntar tre större politiska val i regionen då både Brasilien, Mexiko och Colombia ska hålla presidentval. Osäkerheten inför sådana händelser tenderar att påverka de finansiella marknaderna negativt, men samtidigt kan förhoppningar om ökad stabilitet och ekonomiskpolitiska reformer komma att ta överhanden.

Konjunkturläget i världen är fortsatt starkt, men även om det idag finns få tecken på att en recession skulle vara mycket närstående befinner sig många makroekonomiska indikatorer på eller nära tidigare rekordnivåer.

Råvarupriser styrs av såväl utbud som efterfrågan och i oljans fall riskerar ett snabbt stigande utbud begränsa fortsatt prisökning. Inte heller när det gäller järnmalmspriserna ser drivkrafterna ut att tala för stora prisökningar. Bland annat kan den kinesiska regeringens ambitioner att komma till bukt med den omfattande skuldbördan i landet medföra minskade investeringar inom tillverkningsindustrin.

Den amerikanska dollarn försvagades successivt under 2017

men har sedan visat relativt små rörelser de senaste månaderna. Här råder delade meningar kring vilken riktning utvecklingen från där vi står idag kommer att ta. Minskande divergenser i den penningpolitik som förs i olika delar av världen och oro för en omfattande och växande statsskuld i USA skulle tala för att dollarförsvagningen kan fortsätta och det skulle gynna den latinamerikanska regionen på ett flertal sätt, både genom ökad betalningsförmåga och i och med förutsättningar för ytterligare räntesänkningar. Däremot skulle minskad likviditet i och med Federal Reserves arbete med att banta balansräkningen och hemvändande kapital till följd av skattereformen kunna resultera i det motsatta. Vi är dock av synen att argumenten för att dollarn borde försvagas väger tyngre. Valutautsikterna talar med andra ord till regionens fortsatta fördel, inte minst mot bakgrund av regionens höga skuldsättning via obligationsmarknaden i amerikanska dollar, en skuldsättning som både absolut och relativt BNP sett är tydligt högre än på tillväxtmarknader i snitt.

Den latinamerikanska regionen ligger i ett tidigare skede av konjunkturcykeln än exempelvis USA och reformförhoppningar liksom starkare valuta kan ge fortsatt stöd till aktiemarknaden. Vi ser att värderingen relativt historiska snittnivåer är mindre ansträngd än i andra delar av världen och att en fortsatt positiv revideringstrend i vinstprognoserna kan tala till regionens fördel. Stora utmaningar kvarstår dock. Korruptionen är utbredd och risken finns att valutgångarna innebär maktskiftet som bromsar nödvändigt strukturellt reformarbetet.

Allt sammanvägt ser vi att den latinamerikanska regionen kan vara en intressant sencyklisk krydda i en väldiversifierad portfölj, men vi står fast vid vår gula signal. Det innebär att vi förespråkar en exponering motsvarande den latinamerikanska aktiemarknadens vikt i ett globalindex och en bred tillväxtmarknadsfond då kan vara ett alternativ. På nästföljande sida belyser vi ett antal fonder vi ser som intressanta för den som söker exponering mot regionen. För mer detaljerad information om fonderna, vänligen besök Fund Finder via vår onlinetjänst S&P Online på Söderberg & Partners hemsida.

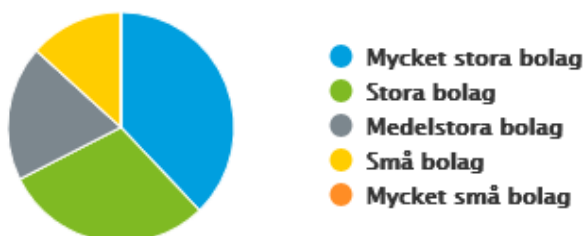
Placeringsförslag

För den som söker exponering mot den latinamerikanska aktiemarknaden finns ett antal vägar att gå. Önskas en bredare exponering kan en fond eller en ETF vara ett alternativ inriktad mot regionen vara ett alternativ. En bred global tillväxtmarknadsfond kan också vara ett sätt att få exponering mot regionen och Latinamerika utgör omkring 12 procent av ett globalt tillväxtmarknadsindex.

Latinamerikafonder

Inom Söderberg & Partners fondanalys finns åtta fonder med grönt betyg, varav två är Top Picks; **PineBridge Latin America Equity** och **SEB Latinamerikafond**. Båda fonderna har en geografisk exponering relativt nära det latinamerikanska indexet, vilket kan vara en fördel för att undvika över- och underexponering mot olika länder. Fonderna skiljer sig dock något åt med hänsyn till portföljbolagens storlek och till möjlighet att investera i bolag utanför regionen. PineBridge Latin America Equity är mer fokuserad på storbolag och innehaven är uteslutande latinamerikanska bolag. SEB Latinamerikafond har en mer diversifierad struktur mellan större och mindre bolag och har även investerar i bolag som har säte utanför regionen men över 50 procent av sin försäljning inom den.

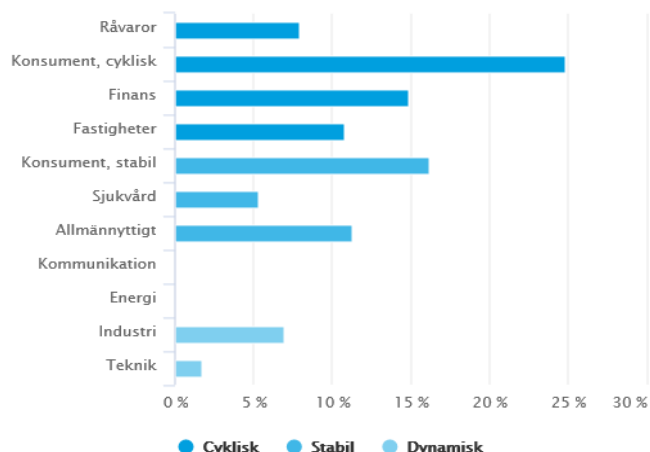
SEB Latinamerikafond: Portföljbolagens storlek (marknadsvärde)



Den som placerar i en Latinamerikafond får vanligen en stor exponering mot regionens två största aktiemarknader, Brasilien och Mexiko. I de större bolagen går vanligtvis en stor andel av försäljningen på export till länder som Kina och USA. Eftersträvas en mer inhemsk exponering mot den

latinamerikanska regionen kan därför en fond med tydligare inriktning mot små och medelstora bolag vara ett alternativ. **PineBridge Latin America Small & Mid Cap Equities A** är en sådan fond med grönt betyg i Söderberg & Partners fondanalys. I likhet med i ett latinamerikanskt aktieindex dominerar dock finansbolag, konsumentbolag och råvarubolag även här.

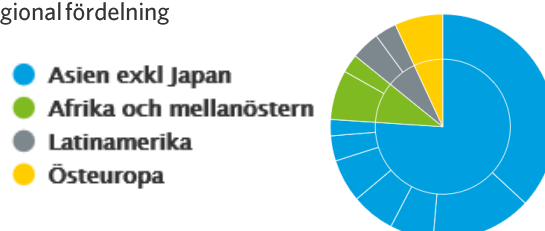
PineBridge Latin America Small & Mid Cap Equities A: Branschfördelning



Globala tillväxtmarknadsfonder

Ett alternativt sätt att få exponering mot regionen är genom en global tillväxtmarknadsfond. **Vontobel mtX Sustainable Emerging Markets Leaders** är en sådan fond, med grönt betyg som även är Top Pick i Söderberg & Partners fondanalys. Fonden har innehav inom regionen motsvarande runt sju procent av portföljvärdet och har således viss undervikt i relation till ett globalt tillväxtmarknadsindex.

Vontobel mtX Sustainable Emerging Markets Leaders: Regional fördelning





Appendix

Andel av försäljningen hänförlig till Latinamerika (2017)

Bolag	Sektor	Försäljningsandel Latinamerika
Millicom	Telekommunikation	90,0%
Electrolux	Konsumentvaror	15,0%
Essity	Konsumentvaror	12,0%
SKF	Industri	8,0%
Atlas Copco	Industri	7,0%
Volvo	Industri	5,1%
Trelleborg	Industri	5,0%
SSAB	Industri	5,0%
Alfa Laval	Industri	4,6%
Sandvik	Industri	4,6%
Assa Abloy	Industri	3,7%
AstraZeneca	Hälsovård	3,6%
Novo Nordisk	Hälsovård	3,3%
Husqvarna	Konsumentvaror	3,3%
H&M	Konumenttjänster	2,4%
Securitas	Industri	13,0% **
Medel exkl. Securitas		11,5%
Median exkl. Securitas		5,0%

** Redovisar Iberoamerika

Skribenter, från vänster: Matthias Gietzelt, Linda Lyth,
Dick Ingvarsson och Johanna Pahlson



Om Söderberg & Partners

Söderberg & Partners grundades 2004 och är en av Sveriges ledande finansiella rådgivare och förmedlare av försäkringar och finansiella produkter. Vi bedriver verksamheter inom bland annat tjänstepensionsrådgivning, försäkringsrådgivning och försäkringsförmedling samt kapitalrådgivning och kapitalförvaltning. Vi utvecklar och erbjuder även digitala verktyg för bland annat finansiell rådgivning och för löne- och förmånshantering.

Viktig information

Denna analys är framtagen av Söderberg & Partners Securities AB (nedan Söderberg & Partners). Söderberg & Partners står under Finansinspektionens tillsyn. Som grund till analysen har källor använts som i god tro bedömts vara tillförlitliga. Söderberg & Partners kan inte garantera riktigheten i denna information eller ta på sig något ansvar för fullständighet.

Syftet med analysen är att ge Söderberg & Partners kunder allmän information och analysen utgör således inte en rekommendation eller ett personligt investeringsråd och bör inte ensam ligga till grund för ett investeringsbeslut. Investerare bör söka finansiell rådgivning angående lämpligheten i att investera i de värdepapper eller investeringsstrategier som diskuteras eller rekommenderas i denna analys och bör förstå att uttalanden om framtidsutsikter inte nödvändigtvis kommer att realiseras. Historisk avkastning är inte en garanti för framtida resultat. Placeringar i värdepapper innebär alltid en ekonomisk risk. För aktier noterade på börs utanför Sverige kan avkastningen för investeringen även påverkas av valutakursutveckling.

Söderberg & Partners ansvarar inte för direkta eller indirekta skador eller förluster, inklusive men inte begränsat till, förlorad och utebliven vinst, som kan uppkomma till följd av användandet av denna rapport eller dess innehåll. Materialet får inte distribueras, citeras eller kopieras för användning utan Söderberg & Partners föregående godkännande.

Söderberg & Partners hantering av intressekonflikter inom investeringsrekommendationer är central och bolaget har antagit interna riktlinjer för att garantera integritet och oberoende för analytiker samt för att identifiera, eliminera, undvika, hantera och/eller offentliggöra faktiska eller potentiella intressekonflikter som rör analytiker eller Söderberg & Partners som bolag. Riktlinjerna innehåller regler om, bland annat men inte begränsat till, förbud mot gynnsamma rekommendationer, reglering av egen handel avseende de instrument som en analys omfattar (där handel inte får ske förrän det att två handelsdagar förflutit från att den aktuella analysen gjorts tillgänglig för mottagarna av den) samt ett generellt förbud mot egen handel i de instrument som en analys omfattar i strid med gällande rekommendationer. Det kan förekomma att analytiker eller närstående personer har innehav i de värdepapper som de utarbetar en rekommendation för. Om den som utarbetat eller ansvarar för rekommendationen eller någon närstående juridisk person har ett väsentligt intresse i det finansiella instrument som rekommendationen avser anges detta tydligt i analysen. Vid osäkerhet i fråga om intressekonflikter skall frågan tas upp till den verkställande direktörens behandling.