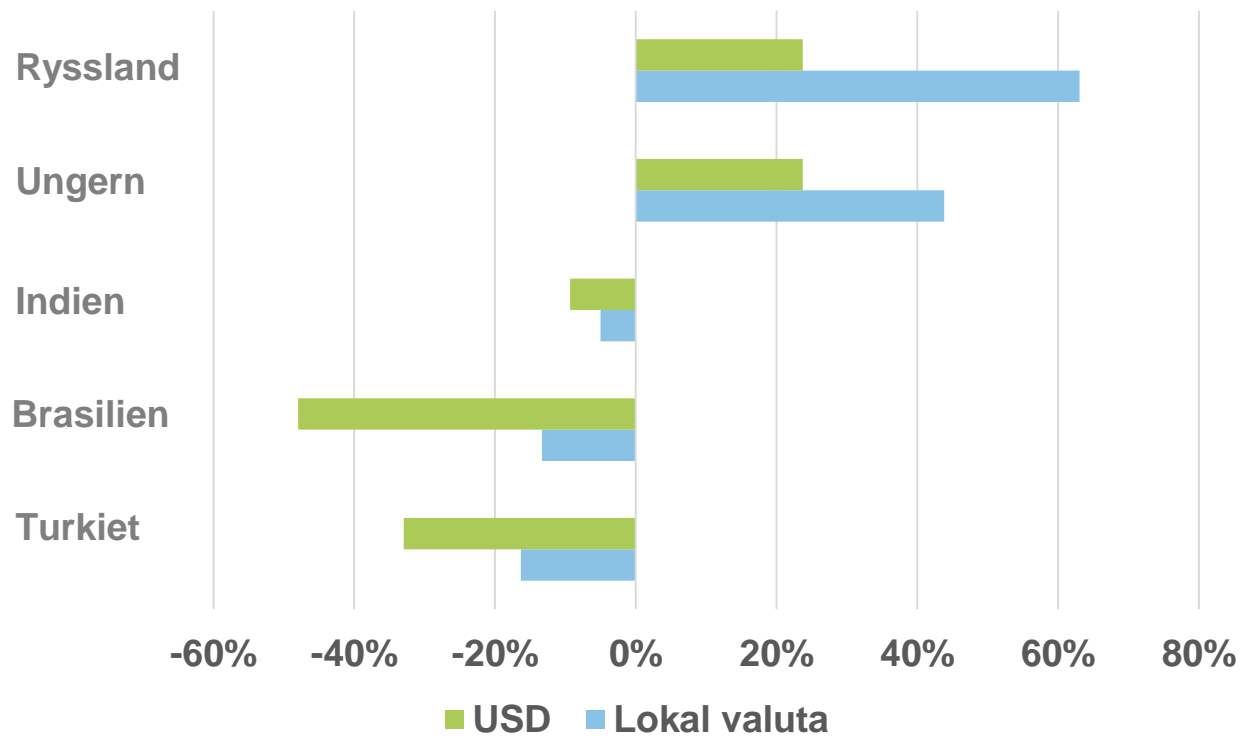




# De globala tillväxtmarknaderna: Går de upp nu?

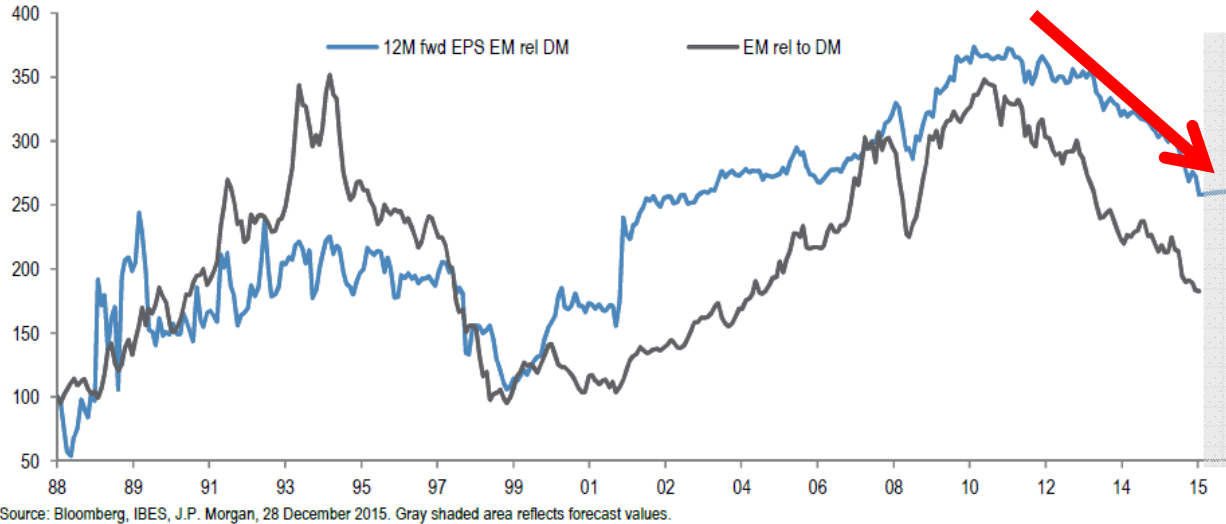
Kunsten å bruke sunn fornuft

# Bästa och sämsta tillväxtmarknader 2015



Source: Bloomberg.

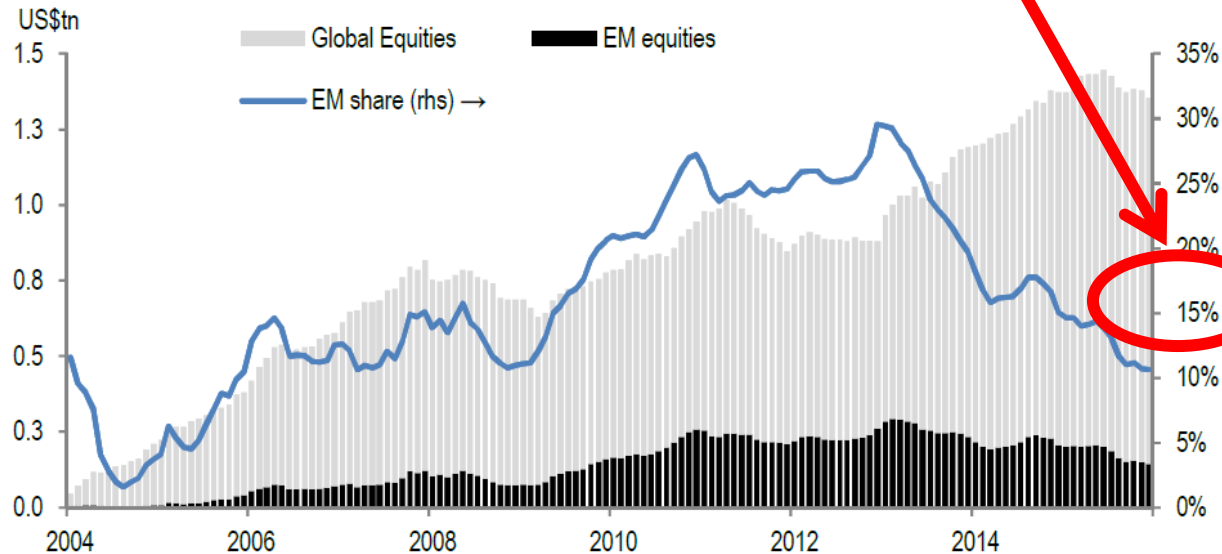
# Svagare vinstutveckling i tillväxtmarknader de senaste fem åren



Source: Bloomberg, IBES, JPMorgan 28 des. 2015.

# Tillväxtmarknadens andel av det globala kapitalflödet – aktier

Figure 10: EM as a share of total equity flows



En 15% andel =  
200 miljarder  
USD i köpkraft

Source: EPFR Global, J.P. Morgan, 16 December 2015.

# Vad fungerade och vad fungerade inte för Kon-Tiki

## Största positiva bidragsgivare

Bolag	Miljoner NOK
Samsung Electronics Co Ltd	625
Richter Gedeon Nyrt	585
Frontline 2012 Ltd	420
X5 Retail Group NV	381
Mahindra & Mahindra Ltd	274
Shiseido Co Ltd	264
Moscow Exchange MICEX-RTS OAO	245
LG Chem Ltd	239
Naspers Ltd	235
Indosat Tbk PT	222

## Största negativa bidragsgivare

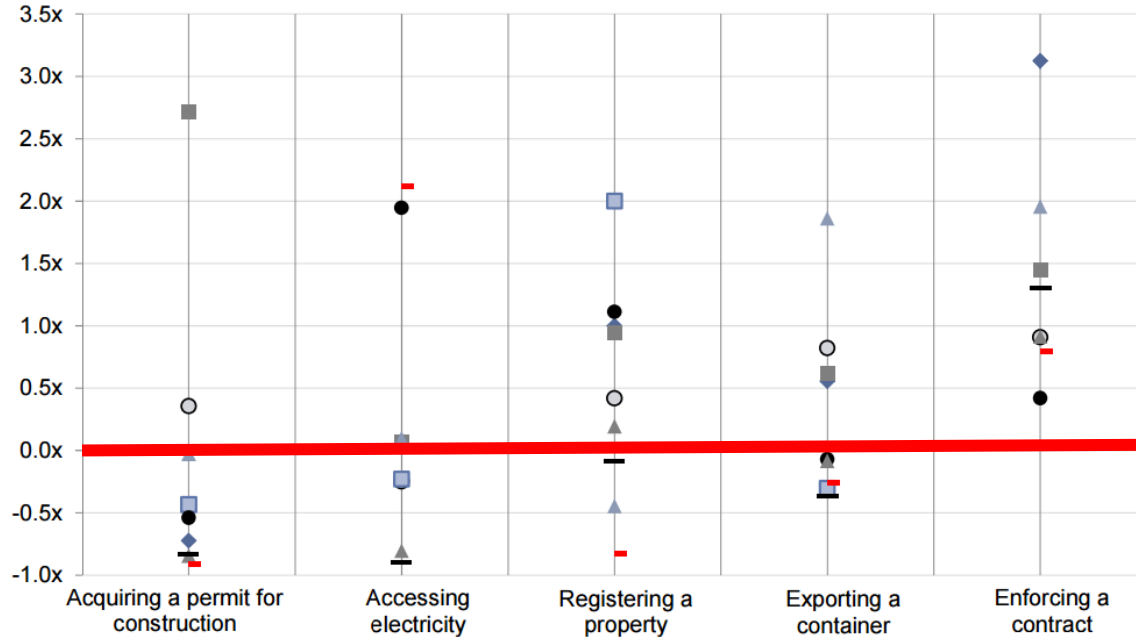
Bolag	Miljoner NOK
Banrisul	-575
Vale SA	-485
AirAsia BHD	-433
Hyundai Motor Co	-430
State Bank of India	-364
Haci Omer Sabanci Holding AS	-362
Cosan Ltd	-333
Hindalco Industries Ltd	-248
Cia Brasileira de Distribuicao	-244
Tullow Oil PLC	-233

**Sammanlagt värdeskapande under 2015: 714 miljoner NOK**

# Kina är konkurrenskraftigt

*Kostnaden för att göra affärer, jämfört med Kina (0.0x), 2015*

◆ Bangladesh ■ India ▲ Colombia ○ Mexico □ Indonesia ● Pakistan ▲ Philippines - Vietnam — Malaysia



# Kinas ekonomi – två världar

## Ekonomisk heat map

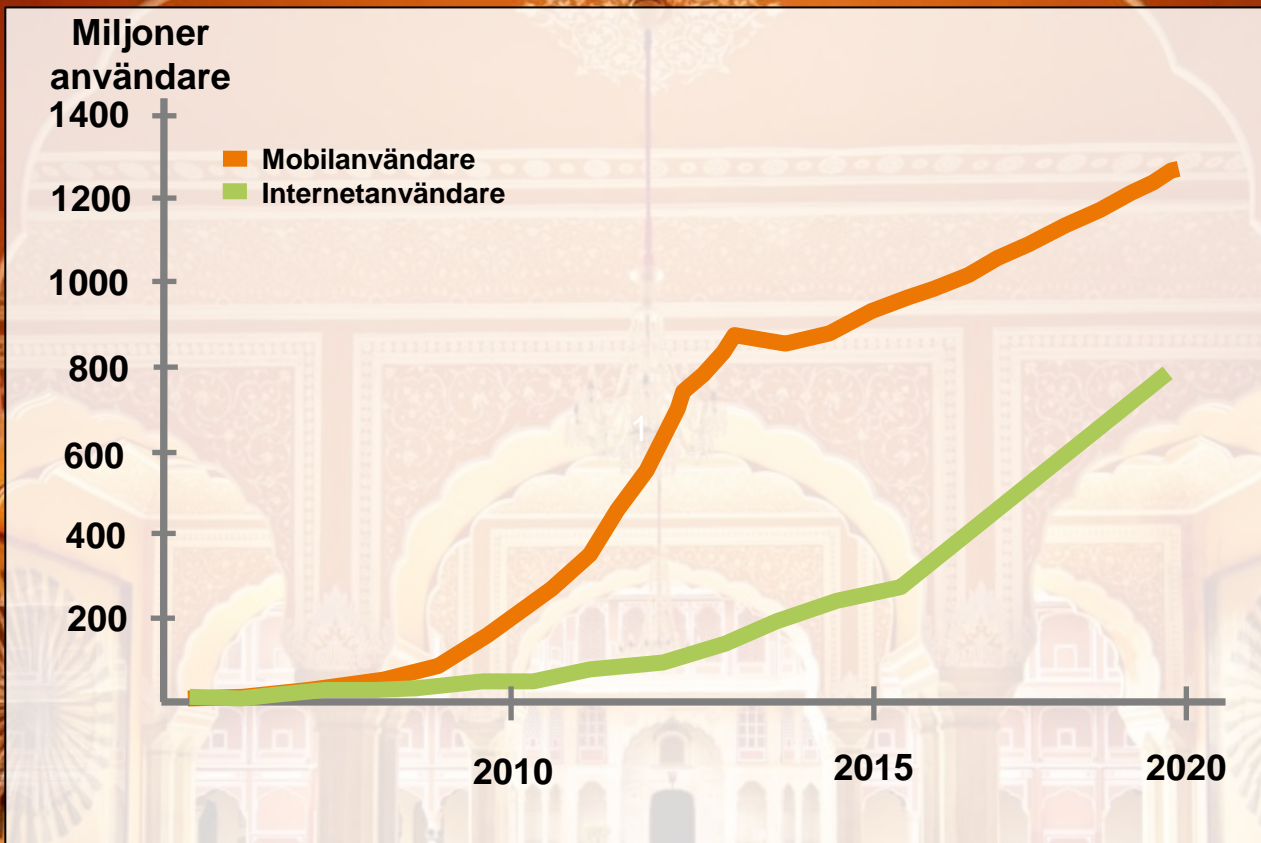
Konsumtion



Industriverksamhet



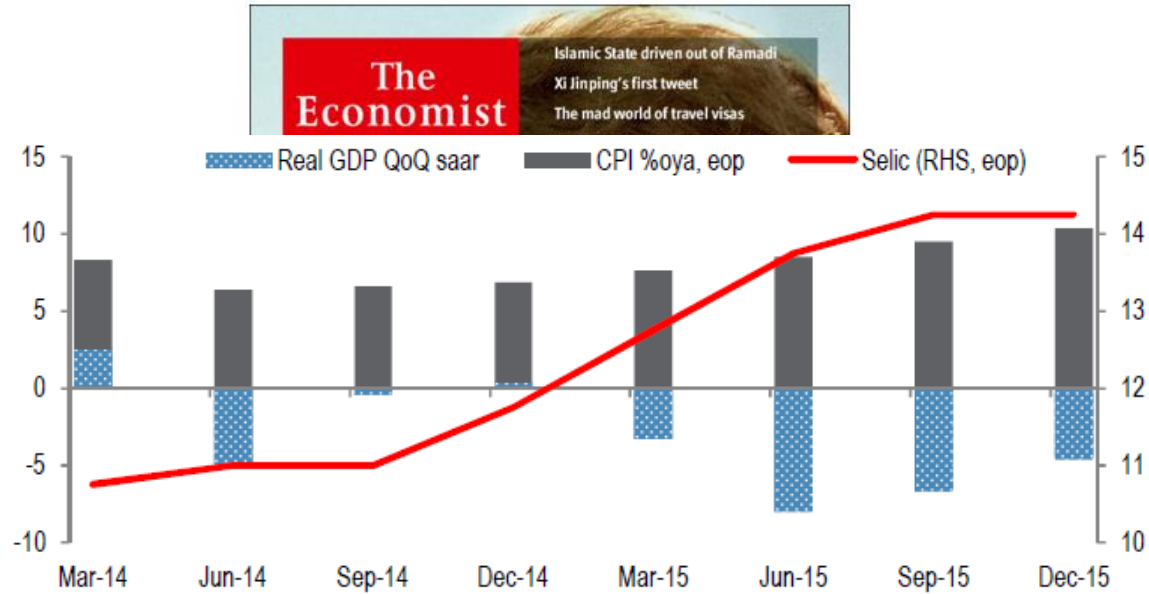
%oya	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov
<b>Consumption</b>												
PV sales	16	10	6	9	4	1	-3	-7	-3	3	13	24
PV regis.	14	1	65	12	2	-4	5	1	14	-1	12	
Retail Sales (value)	12	11	11	10	10	10	11	11	11	11	11	11
Wholesale, retail & hospitality	10	-	-	7	7	7	8	7	8	8	8	9
Food	9	-	-	13	15	14	15	17	15	20	17	17
Garment/footwear	11	-	-	14	11	13	9	10	9	9	10	10
Cosmetics	7	-	-	10	9	8	8	6	11	9	11	9
Jewelry	7	-	-	19	10	11	1	14	17	7	4	5
Daily-use items	12	-	-	16	12	11	9	12	10	9	10	14
HH electronics	13	-	-	16	10	5	10	8	14	11	7	18
Air passenger traffic	14	6	12	21	14	13	11	9	12	11	11	8
Freight volume	12	8	11	-3	3	6	4	4	4	4	5	5
Container throughput	8	8	13	3	5	6	4	5	1	2	0	1
No of deliver package	53	63	19	39	44	44	46	47	48	56	50	58
Caixin services PMI	53	52	52	52	53	54	52	54	52	51	52	51
<b>Industrial Activity</b>												
Railway Freight vol.	-11	-9	-9	-10	-10	-11	-12	-11	-15	-16	-16	-16
CV sales	-2	-9	-31	-19	-18	-8	4	-10	-1	-5	2	-1
NBS Steel production	1	-7	0	0	0	-1	0	-5	-3	-4	-3	-2
CISA Steel production	5	3	-4	-2	-2	-1	0	-5	-2	-4	2	3
Apparent steel demand	-7	-14	-5	-1	-2	-3	-4	-8	-7	-9	-5	-2
Cement Production	3	2	14	-21	-7	-5	-5	-5	-5	-3	-4	-7
Clinker Production	-3	-5	-5	-22	-8	-6	-7	-8	-3	-3	-3	
Excavator sales vol.	-36	-21	-72	-43	-34	-33	-34	-30	-33	-30	-32	-26
Residential Starts	-27	-20	-20	-23	-17	-12	-16	-21	-18	17	-24	-21
Residential Sales	-4	-18	-18	-1	8	16	18	21	16	9	6	8
Industrial Production	8	7	7	6	6	6	7	6	6	6	6	6
Apparent oil demand	5	8	0	8	7	10	3	6	6	-2	1	-1
Total Power Demand	4	-	-	-2	1	2	2	-1	2	0	0	1
Heavy Indust. Demand	4	-	-	-2	-2	-1	0	-4	0	-2	-2	-2
Power generation	1	-8	-8	-4	1	0	0	-2	1	-3	-3	0
Caixin/Markit PMI	50	50	51	50	49	49	49	48	47	47	48	49
NBS PMI	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50



Sources: TRAI, WDI, Goldman Sachs Global Investment Research.



# Brasilien: Den stora överraskningen 2016?



Source: IBGE and J.P. Morgan forecasts for Dec 2015.



## Låga priser i SKAGEN Kon-Tiki jämfört med index (december 2015)

	Portfölj vikt, %	P/E 2015e	P/E 2016e	P/BV senaste	Uppsida %
<b>Viktade topp 12</b>	<b>51,0</b>	<b>7,9</b>	<b>7,4</b>	<b>1,0</b>	<b>56</b>
<b>Viktade topp 35</b>	<b>83,0</b>	<b>8,8</b>	<b>8,0</b>	<b>1,0</b>	<b>57</b>
<b>EM index</b>		<b>12,2</b>	<b>10,8</b>	<b>1,3</b>	

# Case: Gedeon Richter

## – från ungerska läkemedel till global aktör



Grundades 1901 av  
farmaceuten Gedeon Richter.



Idag ett globalt läkemedelsbolag med 11 000  
anställda och distributionsnätverk i 100  
länder.





## Investeringsstes:

- Övergång från generika till specialprodukter inom läkemedel.

## ESG:

- «No identified issues and stable rating with absence of any product recalls or warning letters in the last three years (Aug 2015).»



# Undervärderat, underanalyserat & impopulärt?

Upopulær  
(impopulär)?  
JA

- Investorerare ser fortfarande Richter som ett ryskt bolag
- VD Erik Bogesch är extremt konservativ
- Investorerare har varit sena att prisa in Vraylar och Esmya
- 5 köprekommendationer och 6 sälj/behåll.

Under-  
analyserat?  
JA

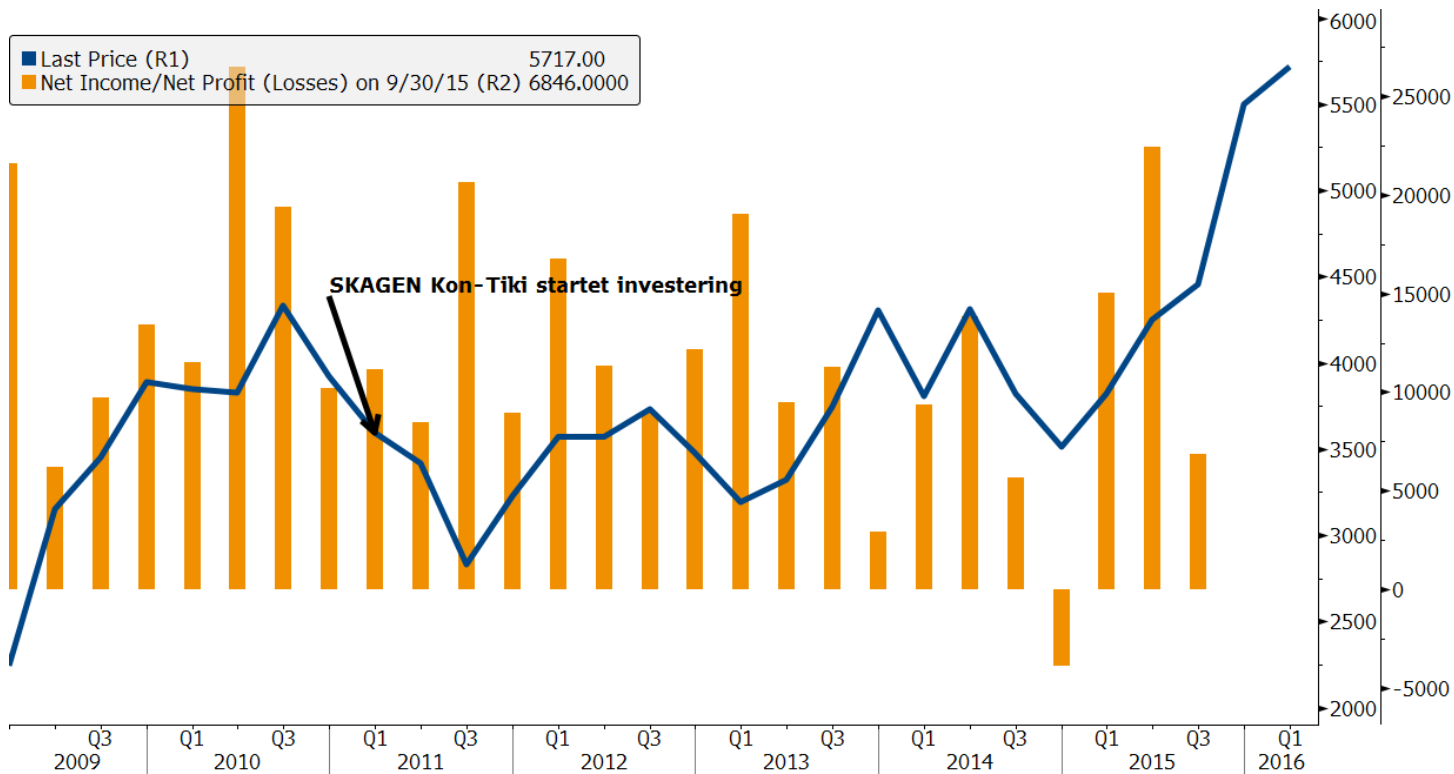
- De flesta analytiker är baserade i Central- och Östeuropa, därmed mindre fokus på USA och Sydamerika
- Denna läkemedelsaktie med 3,5 miljarder dollar i marknadsvärde flyger långt under radarn för de flesta analytiker

Under-  
värderat?  
JA

- Investorerare har inte tagit höjd för Vraylars och Esmyas globala potential
- Vårt kursprismål på 7 500 ungerska forint innebär 35% uppsida och är 18x 2017 vinst och 2,5x historiskt P/B.

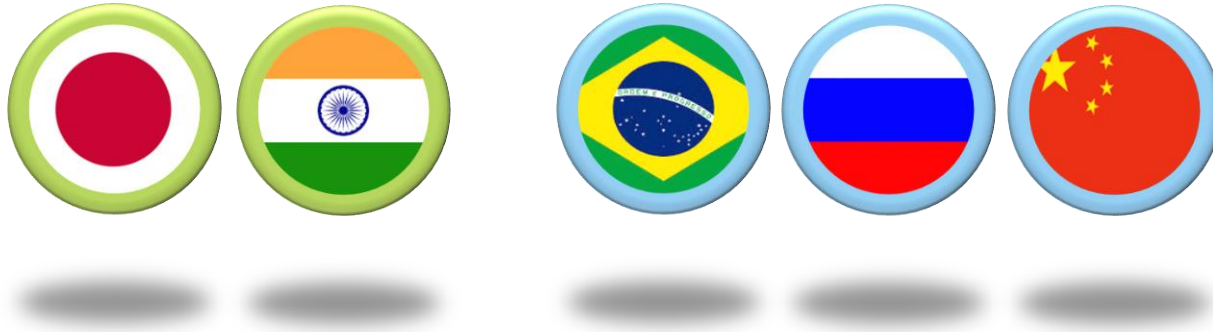


# Gedeon Richter – kursmålet 7500 HUF ger 35% uppsida



Source: Bloomberg.

# Är de på väg upp nu?



**LÄTT MEDVIND**

**IMPOPULÄRA**