BANKINVEST

NEMA - et spadestik dybere

April 2018

Brian og Søren, porteføljemanagere for New Emerging Markets Aktier,
skriver hver måned om deres indtryk af et selskab, et land eller et tema, der spiller en rolle i NEMAs aktieportefølje.

Turisme - big business og vigtigt for økonomisk udvikling

Hvorfor er turisme interessant?

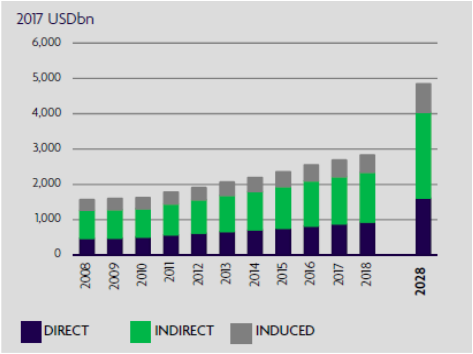
Langt de fleste af os vil nikke genkendende til, at forbruget hos den enkelte stiger under en ferie. Det kommer til udtryk i en række former for forbrug, både stort (hoteller, fly og shopping) og småt (taxa, restauranter, is og drikkepenge).

Det er netop bredden af turisters forbrug, der gør turisme til en attraktiv kilde til vækst i mange lande – ikke mindst i **NEMA**s porteføljelande med mange fattige mennesker, ofte uden uddannelse. Turisme er kendt for at have en **stor jobskabelseseffekt,** der rækker videre end den direkte effekt fra turisternes forbrug.

Turisme – direkte BNP-bidrag (2016)

Global nr.		
1	Maldiverne	40,9%
15	Cambodia	12,3%
21	Thailand	9,2%
25	Filippinerne	8,2%
26	Georgien	8,1%
45	UAE / Dubai	5,2%
48	Sri Lanka	5,1%
57	Vietnam	4,6%
79	Frankrig	3,6%
86	Argentina	3,4%
94	Egypten	3,3%
99	Brasilien	3,2%
131	Danmark	2,2%

Total contribution of travel and Tourism to GDP

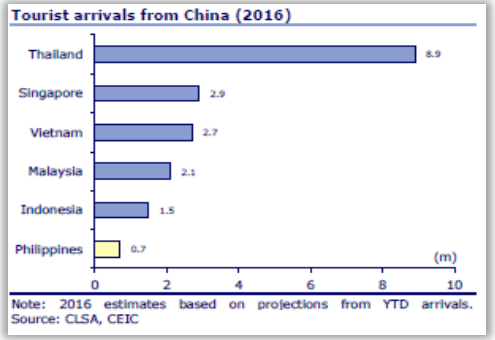


Det er ikke kun turisternes **direkte forbrug**, der skaber vækst, men også de **indirekte effekter** af øgede investeringer fra turistindustrien og landenes regeringer til håndtering af de mange turister, samt indkøb hos lokale underleverandører. De mange nye jobs øger herefter forbruget i de ansattes husholdninger og dermed øget **afledt ("induced") vækst**. Derfor bliver **turistindustrien** set som en vigtig del af mange landes vækststrategi. Her håber regeringerne på, at der kommer en hurtig nedsivning ("***trickle-down***") **af økonomisk vækst**.
På de kommende slides vil vi fokusere på den stadigt større betydning, som tilrejsende (kinesisk) turisme har i Sydøstasien, mens lokal turisme fortsat har langt større reel økonomisk vækst. Vi vil også se på, hvordan øget turisme skaber et investeringstema, som **NEMA kan investere i**.

Sydøstasien - et kinesisk ferieparadis

Fra 2000 til 2017 voksede den årlige indkomst per capita i Kina fra 1.000 til 8.500 USD! I samme periode er antallet af flyvninger i Kina vokset fra godt 60 mio. om året til næsten 500 mio. passagerer om året. En stor del af denne vækst er drevet af lokale flyvninger, men den er også et udtryk for at stadigt flere kinesere tager til udlandet på ferie – især til nærliggende lande i regionen. **Kina er i dag verdens største forbruger af turisme.**

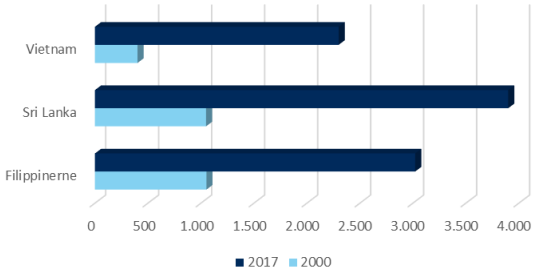
Det er for længst gået op for Kinas sydøstasiatiske naboer, der modtager horder af kinesiske turister, der ønsker ferie med mad, drikke, strande og kasinoer på menuen.
Væksten i kinesisk turisme slår væksten for europæiske turister med flere længder og matches kun næsten af Sydkorea.
Næste store leverandør af turister forventes at komme fra Indien inden for få år.



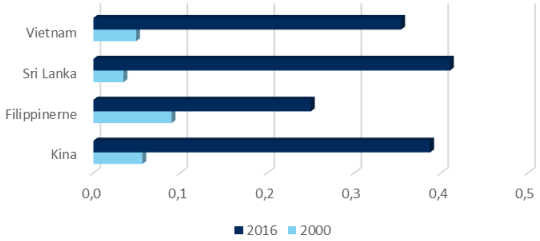
Virksomheder i bl.a. Vietnam, Philippinerne og Sri Lanka har taget bestik af mulighederne og **investerer i hoteller, kasinoer, forlystelsesparker, lufthavne, flyflåder** og i leverandører af serviceydelser til turistsektoren. Store investeringer i infrastruktur lægges ud til offentlig-private-partnerskaber. Der skal skabes kapacitet, for som VietJet's CFO udtrykker det, ***"vi har halvdelen af verdens befolkning inden for fire timers flyvning fra Vietnams hovedstad"***, Hanoi!

Lokal turisme - et rent BNP spil

BNP per capita i USD



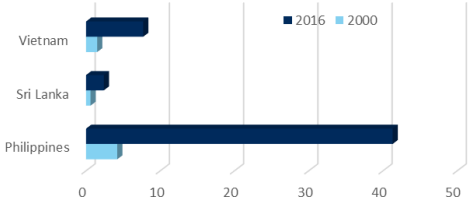
Antal flyrejser årligt per capita



På linje med andet diskretionært forbrug stiger efterspørgslen efter lokale destinationer markant i takt med, at økonomisk vækst bringer stadigt flere mennesker ind i en **købekraftig middelklasse**. Vietnam, Philippinerne og Sri Lanka er klare eksempler på dette.

Det udvider **mulighederne for lokale erhvervsdrivende**, der leverer til et bredere spektrum af turister fra vandrehjem til femstjernede hoteller - ganske som i Danmark. Dermed øges den berømte "trickle-down" effekt.

Lokalt turismeforbrug i mia. USD



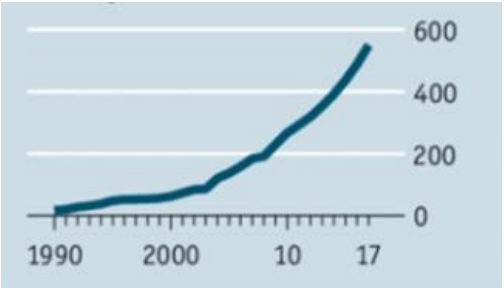
Feedback fra NEMAs møder med virksomheder med eksponering til turismeindustrien går derfor i lige så høj grad på at møde den lokale efterspørgsel efter tilbud, som det går ud på at servicere kinesiske og sydkoreanske turister. I lande som Argentina, Uruguay og Brasilien er store turist-sektorer bygget op omkring servicering af lokale og regionale turister, der leverer mere volumen end tilrejsende turister fra Nordamerika og Europa. I lande med høj internt drevet vækst er den stigende **lokale turisme vigtig, fordi den kan vise sig mere stabil end udenlandske gæster**, der bliver væk, når der er krise derhjemme.

Stor effekt på antal flyrejser

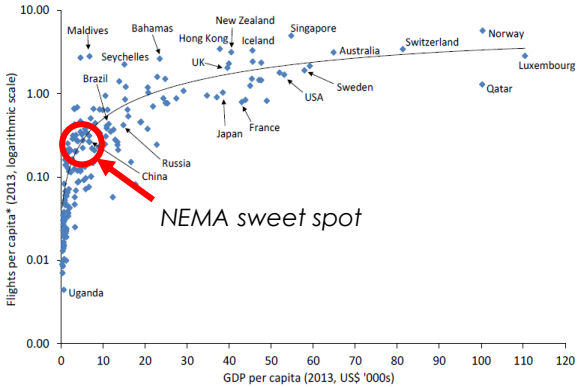
- når fattige lande udvikler en middelklasse

Vækstlande i NEMAs investeringsunivers som Vietnam, Filippinerne og Sri Lanka står midt i en fase, hvor lysten og muligheden for at øge antal flyrejser pr. capita stiger kraftigt, samtidigt med at væksten i kinesisk turisme fortsætter.

Chinese airlines - Passengers carried, m

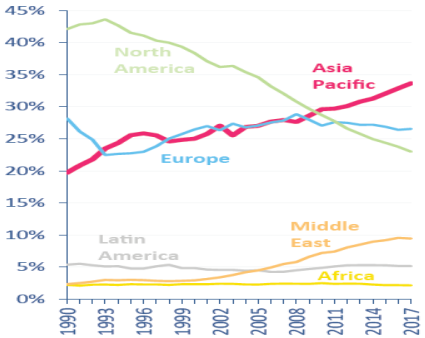


Living standards are important up to a point



Den gennemsnitlige NEMA-borger flyver fortsat meget lidt, men det kommer til at ændre sig i de kommende år. Det skaber investeringsmuligheder for NEMA - et turismerelateret "sweet spot".

Share of global passenger revenue…



NEMA lande og EM lande vil dominere stadigt mere i den globale luftfartsindustri.

Kilder: Economist.com, IATA/Tourism Economics 'Air Passenger Forecasts', IATA Monthly Statistics

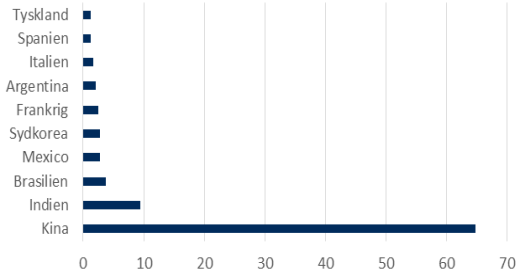
Ingen turistindustri uden infrastruktur

Inden for de **næste10 år** forventes **65 mio. nye husstande at rykke op i middelklassen** (her målt ved en årlig indkomst på over $35.000). Indien vil bidrage med 9 mio., Brasilien knap 4 mio., mens forventningerne til Argentina ligger på ca. 2 mio. husstande. Efterspørgsel efter lokale og udenlandske turistforbrug vil derfor blive ved med at vokse hastigt i det kommende årti.

Det betyder omvendt, at lande, der forventes at drage nytte at denne øgede efterspørgsel, er **nødt til at investere massivt i deres infrastruktur** for at kunne håndtere de mange lokale og udenlandske rejsende. Utilstrækkelig infrastruktur skaber flaskehalse, udfordringer og i sidste ende tabt indtjening, når turister fravælger et land.

Omvendt skaber den store efterspørgsel også **store investeringsmuligheder**.
NEMA er direkte investeret i udvikling og drift af lufthavne i Argentina og Brasilien, hoteller i Sri Lanka, Vietnam og Egypten og infrastruktur i Vietnam.
I alle landende er NEMA også eksponeret til den øgede velstand, der kommer fra turistindustrien – fx supermarkeder, banker og ejendomme.

Nye antal mio. husstande i middelklassen
Forventet fra 2017-2027 (målt ved indkomst >$35.000)



Turisme som vækstgenerator

To eksempler på turisme-eksponerede virksomheder i NEMAs portefølje – Argentina og Vietnam

Corporación América Airports (CAAP), Argentina

- En af verdens største private operatører af lufthavne: Nr. 1 målt på antal lufthavne (52 stk. i syv lande, primært Latinamerika) og nr. 10 målt på antal passagerer (72 mio. i 2016)
- Nyder godt af et stigende antal flypassagerer, der igen er nært af flere nye ruter og billigere priser (low-cost carriers)
- Indtjeningsmix fra både passager-afgifter og detailhandel i lufthavnene
- Efterhånden som "fattige lande" får en større middelklasse, vil flere ønske at anvende flyrejser fremfor tog og bus
- I de lande, hvor CAAP opererer, ligger gns. pr. indbygger på under 0,5 flyrejser pr. år. Tallet er fire gange højere i mere velstående lande som USA – og en god indikation af, hvor stor vækst i passagertallet, der venter forude.

Vingroup, Vietnam

- Et af Vietnams største private selskaber, hvor ca. 15% af værdien (ca. 7 mia. kr.) ligger i turisme-relaterede aktiviteter som hoteller og resorter.
- Vingroup udvider i disse år sin portefølje af resorter og turist-destinationer markant.
- Phu Quoc (ø i det sydligste Vietnam med ny lufthavn i 2012) er bare én af disse nye områder – og spås en fremtid á la Phuket i Thailand.
- Vingroup når i 2018 op på en portefølje af 13.000 værelser til turisme.
- Vingroup er dermed eksponeret til det store opsving i internationale turister (+26% i 2017), der primært er drevet af flere kinesiske turister.
- Turisme i Vietnam ændrer gradvist karakter fra egen-arrangerede rejser til mere charter og gruppe-arrangerede rejser, hvor store lokale operatører som Vingroup er foretrukne samarbejdspartnere for rejsebranchen.

Turisme som vækstgenerator

To eksempler på turisme-eksponerede virksomheder i NEMAs portefølje – Sri Lanka og Georgien

John Keells Holdings, Sri Lanka

- Turismen i Sri Lanka har været stigende siden afslutningen på borgerkrigen i 2009 (Tamilske Tigre)
- På trods af klima og strande modtog landet kun 2,1 mio. turister i 2017 (befolkning på 21 mio.) – potentialet er stort!
- Store investeringer i bedre veje, flere hoteller og en rigere underholdningsindustri skal lokke turisterne til.
- John Keells er landets største selskab – en konglomerat med ca. 20% eksponering til "turisme-industrier".
- John Keells har hoteller og en række resorts, bl.a. på Maldiverne 1½ time med fly fra Sri Lanka.
- John Keells har ansøgt om en licens til at drive kasino på sit største hotel – i givet fald ventes det at tiltrække en ny og mere velhavende type turister (særligt kinesere).

Bank of Georgia, Georgien

- Bank of Georgia (BoG) er både landets dominerende bank og en konglomerat med aktiviteter i flere vækstindustrier.
- Georgien modtager årligt 7-8 mio. turister (befolkningen er på 3,7 mio.), tiltrukket af Georgiens klima og strande ved Sortehavet og bjerge med vinmarker i et fredeligt hjørne i et "belastet kvarter" mellem Tyrkiet, Armenien, Azerbaijan og Rusland.
- Turister bidrager med ca. 8% af landets BNP og hovedparten af landets service-eksport.
- Turiststrømmen smitter af på BoG i form af høj udlånsvækst til bl.a. turistindustrier i landet.
- BoG's Real Estate aktivitet har flere ben rettet mod turisme, bl.a. udvikling af en hotelkæde.
- BoG ejer 56% af en privat kæde af hospitaler og klinikker, hvor flere patienter vil være "sundheds-turister" fra nabolande med svagere sundhedssystemer.

Andre turisteksponerede "boblere" på NEMAs observationsliste

Vietjet Air - Vietnam

Vietnams største lavpris flyselskab med 38 indenrigs-ruter og 40 ruter til lande i regionen. Særligt springet til international aktør har sikret høje vækstrater de seneste år.

Vietjet har reddet på ryggen af de mange tiltag, som regeringen har foretaget over de senere år for at gøre Vietnam til en betydelig turist-destination, bl.a. anlæggelsen af flere indenrigs lufthavne.

Megawide - Filippinerne

Selskabets udgangspunkt som byggeselskab af boliger er blevet tilføjet en ny division: Udvikling og drift af Cebu Airport, landets næststørste lufthavn – og i høj grad med gearing til vækst i turisme til Philippinerne.

Megawide har også givet bud på at overtage drift og ekspansion af den store lufthavn i Manila, der trænger til en markant opgradering for at kunne klare nutidens og især fremtidens passagervækst.

Bloomberry - Filippinerne

Kinesiske turister er den største faktor bag fremgang for turisme i Filippinerne, og "Gambling" er en yndet underholdning for netop denne gruppe turister.

Bloomberrys kæder af hoteller og kasinoer matcher godt til de nye turisters krav.

En reel "Las Vegas Stripe" med flere kasino-operatører er ved at skyde op i Manila kun 10 min. kørsel fra lufthavnen.

Nagacorp - Cambodia

Med Cambodias eneste kasino-licens og garanteret monopol i og omkring hovedstaden Phnom Penh er Nagacorp blevet en af de mest profitable kasino-operatører i regionen.

Særligt kinesiske gambling-turister strømmer til Nagacorp, bl.a. efter at Macau (en anden populær kasino-destination i Sydkina) har skruet op for kontrol og regulering.

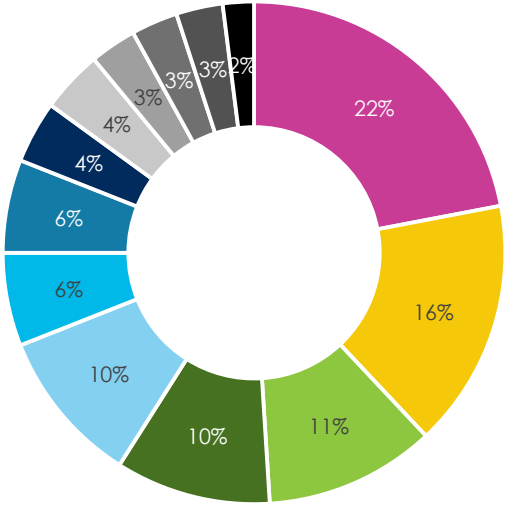
BILAG

Nøgletal for nævnte aktier – og aktuel landefordeling

De fire øverste selskaber indgår pt. i NEMAs portefølje. CAAP blev købt i forbindelse med selskabets børsnotering i januar, og der kan derfor ikke angives afkast for ÅTD eller 12M (Data pr. 03.04.2018)

SELSKAB	Kode	Market cap EU Rm	Afkast ÅTD %	Afkast 12M %	P/Book	ROE	P/E (FY 1)	P/E (FY 2)	EV/EBITDA Next	EPS vækst FY1	EPS vækst FY2
CORP AMERICA AIRPORTS SA	CAAP US	1.557			3,6x	17,60%	21,3x	20,3x	5,3x	nm	4,80%
VINGROUP JSC	VIC VN	11.411	57,3	193	9,6x	18,60%	40,3x	30,1x	12,7x	74,60%	33,80%
JOHN KEELLS HOLDINGS OLC	JKH SL	1.157	8,8	18,2	1,2x	8,70%	14,4x	12,6x	9,7x	-6,20%	13,70%
BGEO GROUP PLC	BGEO LN	1.599	0,0	12,7	1,8x	19,40%	8,9x	7,7x		21,60%	14,80%
NAGACORP LTD	3918 HK	3.801	40,0	98,4	3,4x	21,20%	15,2x	13,5x	9,4x	-10,60%	12,70%
VIETJET AVIATION JSC	VJC VN	3.582	52,4	154,9	20,6x	48,20%	23,6x	20,3x	16,9x	51,30%	15,80%
MEGAWIDE CONSTRUCTION CORP	MWIDE PM	694	15,6	20,6	3,0x	11,30%	31,0x	24,2x	12,6x	17,70%	28,20%
BLOOMBERRY RESORTS CORP	BLOOM PM	2.458	31,4	77,4	5,2x	24,90%	23,1x	19,8x	11,3x	189,30%	16,80%

Landevægt i NEMA, marts 2018



- Argentina
- Vietnam
- Egypt
- Kuwait
- Romania
- Nigeria
- Bangladesh
- Kenya
- Pakistan
- UAE
- Georgia
- Sri Lanka
- Other

BILAG

Mere om kinesiske turister

The Economist (7. april 2018) har en interessant artikel om, hvordan kinesiske luftfartsselskaber er på vej mod dominans i sit nærområde

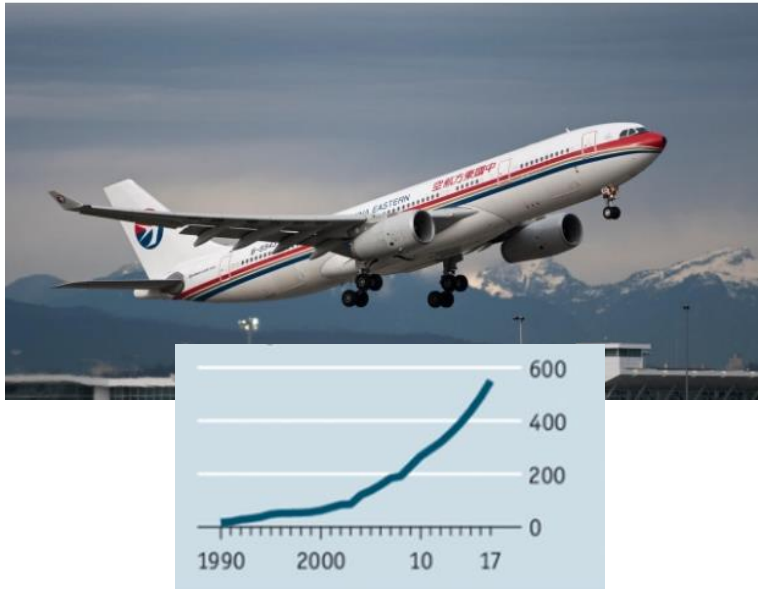
550 millioner flypassagerer med afgang fra en lufthavn i Kina i 2017!

Stadig flere af disse flysæder er i kinesiske flyselskaber:
61% markedsandel på flyrejser mellem Kina og USA (2017)

NEMA har pt. ingen eksponering til luftfartsselskaber.

Chinese aviation takes off

The West should not pull up the drawbridge against a new wave of disrupters



Team

Lang erfaring i nye aktiemarkeder

NEMA teamet

Søren Høyer, Senior Porteføljeforvalter

20+ års erfaring i kapitalmarkeder og porteføljeforvaltning, herunder en periode med ansvar for BankInvests Afdeling Østeuropa. Tidligere medlem af Investment Board for BankInvest Basis med ansvar for udvikling af investeringsmetode og proces.

Brian Muggeridge Andersen, Senior Porteføljeforvalter

20 års erfaring fra Emerging og Frontier Markets, herunder 7 år med investeringer og bopæl i Sub-Sahara Afrika og 4 år i Latinamerika. Erfaring fra bestyrelsesarbejde i en række bestyrelser i Latinamerika og Afrika.

BankInvest historik

- BankInvest har lang erfaring med Emerging Markets aktier (siden 1987) og Frontier Markets (siden 2006)
- 10 porteføljeforvaltere er dedikerede til Emerging Markets og Frontier Markets
- Stærke interne kompetencer i makrooverblik, virksomhedsspecifikke analyser og praktisk erfaring med handelseksekvering i Frontier Markets

Tæt samarbejde med kollegaer

- Obligationer, Emerging Markets
- Aktier, Emerging Markets
- Trading og handelseksekvering
- Risiko og Manager Selection
- Strategi
- Advisory Board

Disclaimer

Denne præsentation er udarbejdet af BI Asset Management A/S, Sundkrogsgade 7, DK-2100 København Ø (herefter "BankInvest"). Præsentationen retter sig mod investorer bosiddende i Danmark.

Præsentationen er alene udarbejdet til brug for orientering. Informationer, beregninger, vurderinger og skøn er ikke og skal ikke opfattes som et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge noget værdipapir eller noget investeringsbevis og træder ikke i stedet for modtagerens udøvelse af eget skøn over, hvorledes der skal disponeres.

Ovennævnte informationer m.m. erstatter ikke finansiel, juridisk, regnskabsmæssig, skattemæssig eller anden professionel rådgivning, og BankInvest opfordrer modtageren til at søge professionel rådgivning på disse områder, før der træffes beslutninger eller foretages dispositioner.

Selv om BankInvest har udvist behørig omhu for at sikre, at oplysningerne i præsentationen ikke er urigtige eller vildledende på tidspunktet for offentliggørelse, herunder indhentet oplysninger hos kilder, som anses for pålidelige, indestår BankInvest ikke for oplysningernes rigtighed, nøjagtighed eller fuldstændighed. Oplysningerne ændres uden varsel af BankInvest.

BankInvest påtager sig intet ansvar for beslutninger eller dispositioner, som oplysningerne på denne præsentation måtte danne grundlag for, ligesom BankInvest frasiger sig ethvert ansvar for direkte eller indirekte tab eller skade uanset dennes art, som kan have sin årsag i anvendelsen af information fra præsentationer.

Det understreges, at præsentationen kan indeholde historiske tal og allokeringer, simulerede afkast samt prognoser, og at hverken tidligere afkast eller allokeringer, simulerede afkast eller givne prognoser kan anvendes som pålidelige indikatorer for fremtidige afkast eller allokeringer. Kursværdien af investeringsbeviser i BankInvest-foreningerne svinger i takt med udviklingen på aktie- og obligationsmarkederne. BankInvest indestår ikke for, at de i præsentationen angivne vurderinger og skøn om den fremtidige kurs- og renteudvikling vil være i overensstemmelse med den faktiske kurs- og renteudvikling. Vedrørende informationer baseret på beløb i anden valuta end DKK bemærkes særligt, at gevinster kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

For links til hjemmesider indeholdt på nærværende præsentation gælder, at BankInvest ikke garanterer adgang til disse, og at BankInvest frasiger sig ethvert ansvar for indholdet af sådanne sider. BankInvest forbeholder sig alle rettigheder med hensyn til ejendomsretten til ophavsret og varemærker i forbindelse med alle oplysninger på præsentationen.