



TUNDRA FONDER

Resedagbok Del 3: Sri Lanka Hösten 2014



Andelar i värdepappersfonder kan både öka och minska i värde, det är därför inte säkert att man vid försäljning alltid får tillbaka investerade pengar. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Fondens värde kan variera kraftigt pga fondens sammansättning och de förvaltningsmetoder fondbolaget använder. Informationsbroschyren, årsredovisning, halvårsredogörelse, faktablad och övrig information finns på vår hemsida. Du kan också kontakta oss om du vill att vi ska skicka dessa handlingar kostnadsfritt till dig. Har du några frågor är du välkomna att ringa oss på telefonnummer 08-55 11 45 70.

Resedagbok – Sri Lanka hösten 2014

Efter tre timmars flygresa från Dhaka anländer vi till Colombo. Konstaterar att sedan mitt senaste besök har en väsentlig utbyggnad av flygplatsen skett och vi ankommer till den nya delen. Pass- och visumkontroll är smidig. En betydligt högre andel utlänningar konstateras. När jag själv turistade i landet ett antal gånger 2007-09 minns jag att det årligen anlände ca 300 000 utlänningar. För 2014 beräknas siffran stanna vid 1,5 miljoner. Det märks.



Ankomsthallen i Colombo



I väntan på taxi utanför flygplatsen

Det tar inte många minuter att känna av skillnaden mellan Sri Lanka samt Bangladesh/Pakistan i termer av BNP/capita (Sri Lanka ca USD 3 500/inv vs Bangladesh och Pakistan på 1 000 resp 1 300). Vi tar oss direkt upp på senaste delen av de motorvägar som just nu byggs över hela Sri Lanka.



Den senaste sträckan är mellan Colombo och förorten Negombo (på vägen passerar flygplatsen). Den första sträckan som byggdes var mellan Colombo och Galle 2011, som sedermera byggdes ut ner till sydspetsen i Matara tidigare i år. Undertecknad som semestrade i Sri Lanka så sent som 2009 konstaterar att 130 km ner till Tangalle då tog 6 timmar på snirkliga vägar. Nu åker man samma sträcka på 1,5 timme. Betydelsen är svår att överdriva. Landet öppnas upp för ekonomisk aktivitet även utanför västra Sri Lanka (Colombo) som idag utgör 40% av landets BNP. De närmaste tre åren byggs motsvarande sträcka norrut och även de södra delarnas motorväg expanderar nu nordost. Motorvägssträckan kommer fördubblas från nuvarande ca 180 km. Vi berättar mer om detta senare. En vecka med hektiskt schema där sömnen som vanligt får stryka något på foten innebär att vi anländer en gnutta slitna till Colombo. Det är därför inte helt fel att anlända till ett av de bästa hotellen undertecknad bött på, Cinnamon Grand. Detta närmast 7-stjärniga hotell kostar dock fortfarande bara 1000 kr natten. Det är Karachipriser. Att åtnjuta denna yppersta lyx som bas i vad undertecknad sedan tidigare kallat världens kanske bästa turistmål (inte bara undertecknad – Lonely Planet gav Sri Lanka samma utmärkelse 2013) förblir unikt för Sri Lanka. Statusen lyx till reapris förblir ohotad. Det tar normalt inte många dagar att konstatera att detta är ett land med hög livskvalitet, kanske högre än för oss bortskämda svenskar. Samtidigt som man befinner sig mitt i dynamiken som bara kan upplevas i ett land som kommer från en låg bas men åtnjuter 7% tillväxt.

Resedagbok – Sri Lanka hösten 2014

Taxichaufförens stolta deklamation att Sri Lanka blir nästa Singapore är mindre märklig än man skulle kunna tro.



Lobbyn i Cinnamon Grand

Trötta och småskitiga efter en vecka på resande fot är det lite surrealistiskt att bli serverad en blå drink vid incheckningen av en servitör med vita handskar.

Under lördagen hyr vi en bil och tar oss sakta men säkert ut ur Colombo. Tanken är att använda denna lediga dag till att besöka ett antal affärer och stämma av produktutbud, positionering och prisnivåer. Colombo är uppdelat i 15 områden, namngivna med siffror. I Colombo 15 stannar vi till vid det gamla formatet av detaljhandel, ett hål i väggen. Vi pratar med butiksinnehavaren kring affärsförutsättningarna, vilka produkter som säljer bäst osv. Vi konstaterar att även denna lilla butik har ett kylskåp, något som är mer ovanligt i Bangladesh och Pakistan.



"Vilka produkter är dina storsäljare?"



Sri Lankesisk detaljhandel på mikronivå

Vi fortsätter utåt och passerar varierande bebyggelse, gemensamt – iaf ur ett svenskt perspektiv – är det mindre formatet.

Vi åker vidare till Negombo. På vägen dit tar vi de små gamla vägarna vilket innebär att den två mil långa resan tar en dryg timme. En påminnelse om det förflutna. Vi konstaterar den lokala bebyggelsen som här övergår i hus av lite större format och vi noterar även en lokal produktionsanläggning för Cargills Foods. Ett kort stopp på ett hotell i Negombo och vi tillåter oss en promenad på deras 100 meter breda strand innan vi rör oss tillbaka. Innan motorvägen passar vi på att besöka Cargills Food City och Keells super store, de två dominerande matkedjorna. Prisnivåerna är ungefär som i Pakistan. Cargill, som även har en omfattande egen livsmedelsproduktion, säljer mycket av sina egna varor. För kedjan som helhet utgör enligt bolaget egna varumärken mindre än 25%. Men i de mindre butikerna (<200 kvm) noterar vi en betydligt större andel. Väl i det större formatet (>1000 kvm) känner man mer igen sig från hur matbutiker ser ut i Sverige med alla större märken representerade.

Såväl Keells som Cargills har sina egna märken. Vi noterar att man inte diskriminerar varandra utan vi återfinner såväl Elephant House (Keells märke för drycker och glass) som Kist (Cargills märke för bl.a. marmelad och kex) i båda affärerna. Vi passar självklart på att göra ett glasstest där vi ställer Elephant House mot Magic (Cargills märke). Vi får nog säga att testet är oavgjort. Positivt för båda är att kvaliteten är så pass hög att den väl kan jämföras med internationella märken (som vi ej ser skymten av).

Resedagbok – Sri Lanka hösten 2014

Av de båda kedjorna är Cargills Food City betydligt större med 250-300 butiker jämfört med Keells ca 50-60. Shoppingupplevelsen är liknande med möjligtvis ett mindre plus för Cargills. Vi diskuterar även butikerna med vår chaufför. Han föredrar Cargills p.g.a. att de har en större andel lågprismärken plus att de har en större avdelning för alkoholhaltiga drycker. Noterbart för Sri Lanka är avsaknaden av stormarknader. Det finns helt enkelt inget behov i nuläget. Sannolikt behöver infrastrukturen byggas klart innan det är värt. Det tar ett tag att ta sig ut ur Colombo i nuläget (flyovers är planerade) och det är fortfarande en segregerad marknad där modernt detaljhandelformat är för ett klientel som i nuläget sannolikt föredrar bekvämlighet än 10% lägre priser.



Cargills Food city modell mindre



Cargills interiör



Ett av Cargills egna märken - Kist

Resedagbok – Sri Lanka hösten 2014



Egna mejeriproducenten Kotmales produkter. All mjölk lokalt producerad.

Cargills poängterar i all sin kommunikation sin strävan att all mat skall vara närproducerad. Det finns ett intressant ekologiskt tänk som vi i Sverige är vana vid men som vi sällan stöter på i våra marknader. Efter att ha gått igenom en av Cargills mindre butiker åker vi vidare för att titta på en av deras större, uppskattningsvis >2 000 kvm.



Cargills Food city, modell större

Shoppingupplevelsen växer förstås med den större butiken. Mer utrymme, fler märken.



Cargills Food city, modell större, interiör



Mycket att välja mellan. Shamoan begrundar utbudet.



Glasstest – Elephant House vs Magic

Resedagbok – Sri Lanka hösten 2014



Vidare till Keells Super, John Keells egen matkedja



Cargills Kist (marmelad i detta fallet) säljs även hos Keells Super



Interiör, Keells Super



Keells egna märken är mer traditionell private label. Bulkprodukter med begränsad ansträngning avseende förpackningen.



Mattias studerar innehåll i frysboxen



Undantaget är Elephant House (som ligger i ett separat noterat bolag).

Resedagbok – Sri Lanka hösten 2014

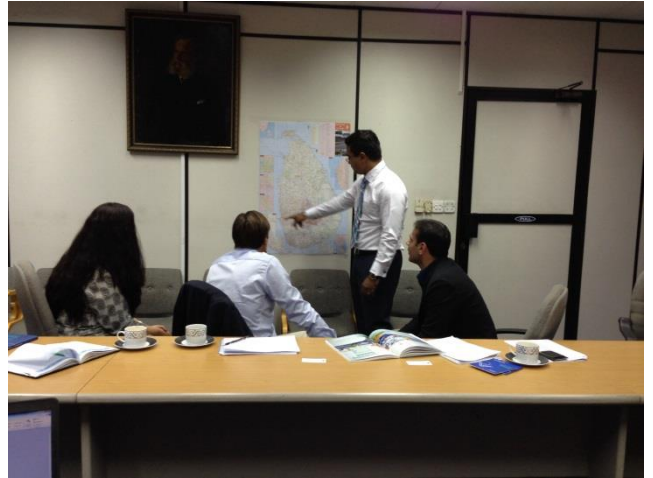
Det har varit en intressant dag med många nya intryck. Vi återvänder till hotellet där vi sätter igång förberedelserna inför möten måndag-tisdag.

Ett flyttat möte på måndagen innebär att vi istället får ett ersättningsmöte med MTD Walker, ett bolag vi ej tittat på tidigare. Bolaget är en konkurrent till vårt existerande portföljbolag Access Holdings. Man är framförallt verksamma inom stadsplanering (vägar, hus och vatten). Det pågår just nu en kraftfull aktivitet i infrastrukturinvesteringar. I första skedet har det framförallt handlat om motorvägarna. Med utbyggnaden av den norra motorvägen (nästa fas mellan Negombo och Jaffa i norr) inleds i skrivande stund och större delen ska vara klar till slutet av 2018. På samma sätt sker en utbyggnad av motorvägen i söder som nu rör sig österut. Omfattningen av de investeringar som sker och effekterna detta har på bolag inom byggindustrin är iögonfallande. Flera gånger får vi be bolaget upprepa siffrorna. MTD Walker 2013 en omsättning som var ca USD 100 m. Bara deras andel av utbyggnaden av norra motorvägen (17-19 km) är värt USD 340 m. Liknande summor finns i orderboken avseende utbyggnaden av den södra delen. Därtill har bolaget större kontrakt på husbyggnation och övrig infrastruktur som följer motorvägsbyggnationen. Vi konstaterar att de infrastrukturinvesteringar som just nu sker i Sri Lanka inte bara är massiva utan att de ser ut att hålla i sig under minst 5-10 år, bara det som just nu är planerat. Motorvägsbyggena som nu är igång utgör bara dessa 5% av BNP över tre år. På vägen till MTD Walker åker vi förbi kinesernas Port City project som påminner mycket om Jumeirahprojektet i Dubai där man skapar ny landyta ute i havet. I september inledde man arbetet. Man ska nu fylla i i 5 kvadratkilometer hav med sten. Den första fasen att skapa landyta skall vara klart i slutet på 2017. Därefter följer själva byggnationen. Investeringen uppskattas totalt uppgå till USD 15 mdr.



Animerad bild av kommande Colombo Port City

Summerat är det gigantiska projekt som innebär att bygg- och ingenjörsbolag som MTD Walker kommer att ha fullt upp att göra de närmaste åren.



MTD Walkers finanschef visar de närmaste årens byggprojekt för Rashmina, Mattias och Shamoon



Tundra med MTD Walkers finansavdelning

Efter MTD Walker bär det iväg till "Sri Lankas Investor", John Keells. Ett bolag med 150 års historia och som idag är ledande i det mesta som händer i landet. Allt ifrån fastigheter och mark till infrastruktur, till detaljhandel. Vi träffar vice ordförande. John Keells är ett bra möte i form av värdemätare på statusen för Sri Lankas ekonomi. Så mycket nyheter kommer inte fram. De är konservativa investerare och återkommer gång på gång till att fokusera på de delar de redan är verksamma i och kan väl. Mest intressant är sannolikt deras optimism inom hotellverksamheten som idag utgör omkring 30% av deras tillgångar. De är också största ägare i det i nuläget största byggprojektet i Sri Lanka, Waterfront. En investering på drygt USD 800

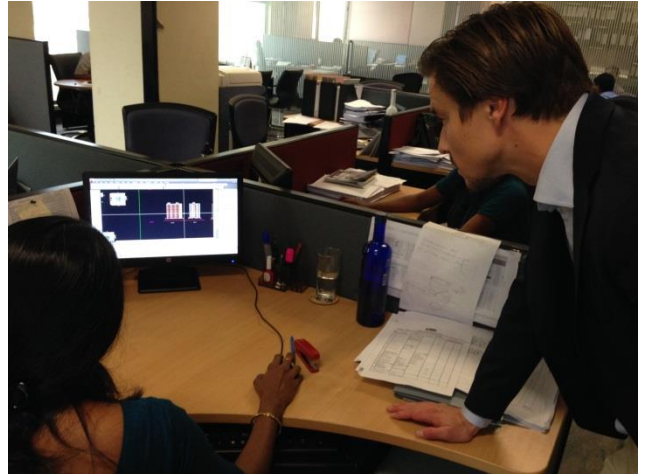
Resedagbok – Sri Lanka hösten 2014

miljoner. Redan två år innan lägenheterna är klara har nästan hälften sålts. För aktienördar var en rolig detalj att världens kanske mest kända investerare på tillväxtmarknader, Mark Mobius, var förbi för en vecka sedan och då på stående fot köpte ett penthouse.



Tundra träffar John Keells

Efter John Keells åker vi till Access Holdings. Ett av våra mer framgångsrika innehav de senaste månaderna. Detta blir också ett av våra bästa möten. Vi träffar finanschef och tillika en av bolagets större ägare i bolaget som startade sin nuvarande verksamhet så sent som 1993. Idag är man det ledande bolaget inom byggprojektering och byggnation med särskild specialitet mot mer avancerade konstruktioner. Vi får en bekräftelse på infrastrukturboomen där Access Engineering sannolikt är det säkraste alternativet. Bolaget är det enda som är kvalificerade att vara verksamma inom alla 9 byggkategorier specificerade av lokala myndigheter. Därtill är de det överlägsna förstavalet för ingenjörstudierande, något som säkerställer tillgång till de bästa ingenjörerna framöver. Bolagets orderbok uppgår i nuläget till drygt USD 1 mdr, jämfört med en omsättning på ca USD 130 miljoner det gångna året. Finanschefen redogör för nuvarande orderbok och varför bolagets omsättning förväntas vara tre gånger högre om två år. Det mest intressanta från mötet är dock redogörelsen för vad som kommer därefter. Enligt Access kan byggboomen bara med idag kända kommande projekt hålla i sig de närmaste 10-15 åren. Efter nuvarande utbyggnation av motorvägar följer bostadsbyggnation i linje med den förbättrade infrastrukturen. Han pekar även ut "Port City" (se beskrivning på sid 7). Inte för inte går tankarna till Dubai..



Inne på Access Holdings designavdelning. Här ritas två nya bostadshus.



Tundra med Access Holdings finanschef



Hur många civilingenjörer kan man få in i en hiss? Svar: 14 (plus er förvaltare)

Resedagbok – Sri Lanka hösten 2014

Efter lunch går färden vidare till ett annat portföljbolag, Hemas Holdings. Ett konglomerat med fokus på konsumentprodukter, såsom t ex tvål. Bolaget har dock även verksamhet inom läkemedelsdistribution (nyligen kompletterat med generikatillverkning), hotellnäring samt sjukhus. Till för alldeles nyligen ägde man även kraftgenerering men denna har nu avyttrats. För oss skandinavier kan detta upplevas som en spretig verksamhet. Det är dock ganska vanligt att stöta på bra bolag i konglomeratsform på våra marknader och det är egentligen bara för oss själva att gå tillbaka 50 år i tiden och titta på föregångarna till våra svenska storbolag idag för att förstå varför. Vi träffar Hemas nyutträdde VD Steven Enderby som talar mycket om bolagets enhet "personal care", ett område som utgör drygt 30% av omsättningen men där man uppvisar stark tillväxt och rönt stora framgångar.



Rashmina, Mattias och Shamoon tillsammans med Hemas VD

Han meddelade stolt att bolagets lyxtvål Velvet nu gått om Unilevers Lux som den marknadsledande i Sri Lanka och detta trots en prissättning som är marginellt högre. Vi måste erkänna att det är ovanligt att på frontiermarknader se ett lokalt märke springa om ett utländskt i premiumsegmentet. Vi anar en viss försiktighet avseende sjukhusverksamheten där bolaget har tre privata sjukhus i Colombotrakten. En av Asiens bättre offentliga sjukvård har inneburit att tillväxten och beläggningen fortfarande inte är på en nivå att bolaget uppvisar mer än marginell lönsamhet och vi anar att alternativet avyttring, likt kraftverksamheten, kan vara på agendan. Mer intressant var läkemedelsdistributionen där bolaget anat en återhållsamhet till raden av utländska läkemedel som säljs genom deras läkemedelsdistributör. En viss priskänslighet, kanske i kombination med kundernas insikt att många generika (kopior av existerande

läkemedel där patenten gått ut) fungerar lika väl. På samma sätt har det statliga hälsovårdssystemet efterfrågat en större andel generikaläkemedel i sina centrala inköp. Hemas köpte därför under året en slumrande generikaproducent, J.L. Morrison, och gör nu en satsning på att utöka denna verksamheten. Givet att över 90% av alla läkemedel idag importerats samt statens uttalade önskemål om större andel generika, gärna lokalt producerat, ter sig detta förvärvat intressant. Det är också intressant att bolaget under tre år byggt upp en viss verksamhet i Bangladesh, där inom personal care. I Bangladesh är storsäljaren hårolja och en dominerande aktör, Marico, har idag över 85% marknadsandel. Sakta men säkert har dock Hemas märke, Kumarika, tagit sig in på marknaden och är nu tydlig tvåa om än endast med ett par procents marknadsandel. Lokal produktion och lokalt anställda innebär att Hemas slipper de höga importtariffer som Bangladesh generellt tillämpar. Försäljningen i Bangladesh utgör fortfarande bara ett par procent av Hemas försäljning. Tillväxten är dock hög och marknaden är stor. För ett bolag med huvudsaklig exponering mot privatkonsumtion är värderingen på P/E 13 för nästa år inte ansträngd, även om aktien gått mycket starkt sedan vi köpte in bolaget till portföljen för ett par månader sedan. Summerat går vi ifrån mötet som ganska nöjda aktieägare.

Efter Hemas bär det av till Lanka IOC som är en återförsäljare av petroleumprodukter. Ca 170 bensinmackor runt om i landet kompletteras med försäljning av bl.a. bitumen (till vägbyggnation) och liknande produkter. Lanka IOC är majoritetsägt av den indiska jätten IOC. Prissättningen i Sri Lanka är märklig. I princip alla petroleumprodukter importerats. Det innebär normalt att de priser bolagen får sätta bestäms av en tydlig prisformel (Styrt av oljepriset). Sri Lanka saknar sådan. Istället har man statliga Ceylon Petroleum som dominerar marknaden och agerar prissättare. Vi ställer frågan om det inte finns en risk att det statliga bolaget helt enkelt en dag bara bestämmer sig för att driva Lanka IOC ur marknaden. Svaret kommer i form av ett konstaterande - att moderbolagets börsvärde är strax över Sri Lankas BNP och att det sannolikt inte vore så politiskt smart. Vi kan hålla med om det. Bolaget ser en efterfrågeökning i linje med BNP-tillväxten (ca 5-7%). En bit under än många bolag vi träffar. Samtidigt är värderingen på P/E 7 också en av de lägre.

Resedagbok – Sri Lanka hösten 2014

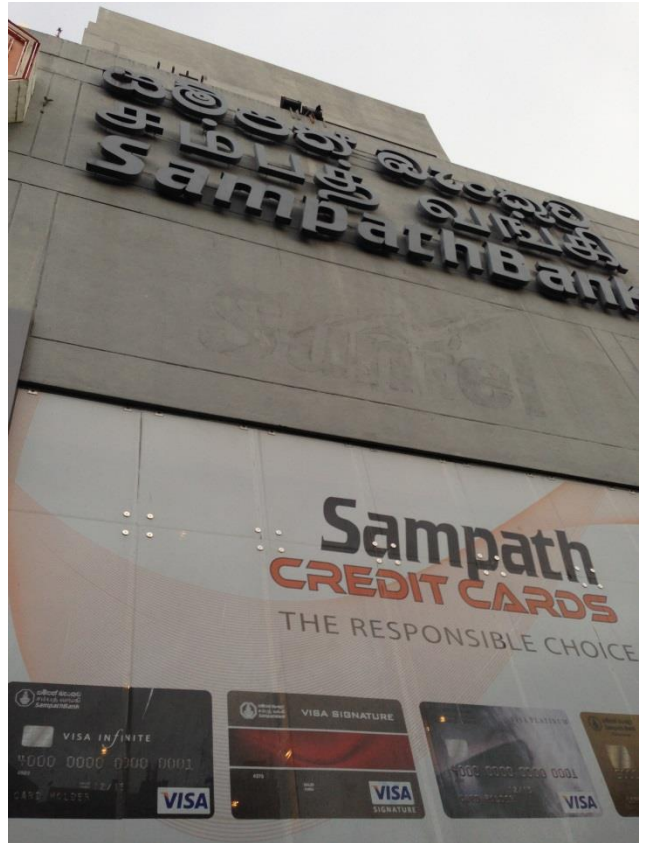


Tundra med Lanka IOC:s finanschef

Dagens sista möte är Sri Lankas tredje största privatägda bank, Sampath Bank. Det blir en intressant diskussion kring de senaste årens problem med guldsäkrade privatlån. I princip gav man mikrolån med smycken som säkerhet (80%). När guldpriset föll kraftigt för drygt ett år sedan uppstod stora kreditförluster i banksektorn. Sampath Bank med fokus på privatkunder samt små och medelstora bolag var en av de aktörer som fick störst problem. Efter att ha tagit stora nedskrivningar det senaste året och höjt nivån på säkerhet tycks situationen inom kontroll. Vi pratar kreditillväxt där bolaget förväntar sig en tillväxt i nivån 10-12% de kommande tre åren. Som utomstående investerare i vårt första bankmöte konstaterar man avsaknaden av industriella kunder. Inget fel med servicesektorn och vi ser det därtill som sannolikt att Sri Lanka står inför många år av kraftigt ökande turistbesök (15% av befolkningen arbetar inom turistnäringen) men det är förstås tänkvärt att ingen storskalig tillverkningsindustri, utöver viss textilindustri, finns. Finns det en risk för skev balans i låneportföljen om några år?



Tundra hos Sampath Bank



Utanför entrén till Sampath Bank



Mellan möten passerar vi Port City bygget. Här har man börjat fylla i havsytta med sten. Fem kvadratkilometer skall täckas de närmaste tre åren.

Tisdagen inleds med ett möte med Cargills Ceylon. Ett bolag som ogärna tar möten. Vårt tänkta möte med bolaget under gårdagen blir inställt och vi är därför glada att få träffa dem. Vi träffar VD Mr Ranjit Page vars familj kontrollerar närmare 90% av bolaget. Mr Page är en försiktig herre som ogärna talar marginaler och

Resedagbok – Sri Lanka hösten 2014

tillväxtmål. Cargills är mest kända för Cargills Food City, en snabbköpskedja (format allt ifrån 200 kvm till 2000-2500 kvm (Egen uppskattning) med idag 261 butiker. Därutöver har man en väsentlig egen mattillverkning. Allt ifrån sylter och marmelad, till kex och drycker. Man arbetar också med private label för enklare produkter såsom salt och socker. Omkring 70-80% av bolagets omsättning utgörs dock av detaljhandelsförsäljning. Vi konstaterar att bolagets val att själva absorbera den moms på 11% som i slutet av 2013 infördes på ett antal av bolagets viktigaste produkter tycktes märkligt. Våra frågor kring varför denna skatt inte skickades vidare till konsumenten blir inte riktigt besvarade men i en diskussion vid sidan om efter mötet framkommer att det var bolagets enda alternativ. Konsumenten hade inte accepterat det och alla andra matbutiker var tvungna att göra detsamma. Resultatet blev att bolagets lönsamhet uttraderades och aktiekursen har därför inte hängt med övriga marknaden. Bolaget tycker om att tala långsiktig vision men varje fråga kring detaljer i närtid blir elegant obesvarade. Vi noterar dock att en omorganisation av bolaget är på gång som i våra ögon tycks innebära öppning för att i framtiden dela upp bolaget i flera bolag. Bl.a. har IFC Världsbanken köpt 8% av snabbköpskedjan (en information som var okänd för våra värdar som trots allt är den ledande investmentbanken i Sri Lanka). Trots något försiktigt informationsgivande kan vi dock sympatisera med grundidén, "sri lankesiska produkter till Sri Lanka". Bolagets satsning på högkvalitativa lokalt producerade varumärken med ett starkt ekologiskt tänk är kanske några år för tidigt men en strategi som i det långa loppet är varumärkestärkande. Vid våra besök i bolagets butiker konstaterar vi också att shoppingupplevelsen är i linje med internationell standard. Bland bolagets egna varumärken tycks det också finnas en del juveler. Mejeriproducenten Kotmale som köper all sin mjölk lokalt och har byggt ett starkt varumärke för sina produkter (mjölk, yoghurt, glass) har potential. Vi förstår att Nestlé gjort förfrågningar. Cargills är marknadsledande inom glass samt nummer två (Efter Nestlé) inom mjölk. Även övriga produkter tillhör de mest inhandlade i Sri Lanka inom sina kategorier. I kombination med det långsiktiga behovet av modern detaljhandel kan det nog vara så att man tar sig förbi det senaste årets svårigheter. För en långsiktig ägare som Tundra har vi möjligheten att avsätta den tid som behövs för denna typ av verksamheter.

Efter Cargills åker vi till Aitken Spence, Sri Lankas näst största konglomerat efter John Keells, men med ett än starkare fokus på hotellnäringen. Bolaget har idag ca 500 rum (av ca 16000 registrerade på Sri Lanka).



Tundra med Aitken Spence finanschef

Därtill har man ytterligare lika många rum på Maldiverna samt ytterligare några hotell bl.a. i mellanöstern. De närmaste tre åren innebär enbart initierade byggprojekt att man förväntar sig dubbla rumskapaciteten på Sri Lanka. På frågan om turistboomen som just nu sker (20% ökning årligen, ca 1,5 miljoner anländande turister 2014) inte innebär kraftigt högre beläggning så är man mer svävande. Sri Lankas historiska problem har varit att det rått överbyggnation inom turismnäringen, framförallt i de södra delarna. Bolaget konstaterar att de södra delarna är fortsatt hårt konkurrensutsatta och att beläggningen stiger men inte i den takt man kanske skulle kunna tro. Däremot är beläggningen i bolagets två hotell i centrala Sri Lanka, framförallt legendariska Kandalama (<http://www.heritagehotels.com/kandalama/>) nu i intervallet 85-90% vilket i princip innebär fullt. Även bolagets andra hotell i centrala Sri Lanka, Tea Factory, ligger på liknande nivåer. Vi talar också om kinesers resande. Bolaget berättar att i samband med finanskrisen 2008-09 försvann stora delar av de europeiska och amerikanska turisterna från Maldiverna. Bolaget anade katastrof men istället kom kineserna. Idag är 20% av bolagets hotellgäster i Maldiverna kineser och man börjar nu se en liknande trend i Sri Lanka. Än så länge är antalet kineser ca 100 000 per år men siffran växer snabbt. Bolaget gör därför en extra marknadskampanj riktad mot Kina. Resultatet blir intressant att följa.

Resedagbok – Sri Lanka hösten 2014

Efter Aitken Spence gick resan vidare till ett annat portföljbolag, Tokyo Cement. Bolaget är Sri Lankas ledande cementtillverkare. Det finns dock mycket begränsat med kalksten på Sri Lanka vilket innebär att bolaget, liksom andra tillverkare och liksom vad man gör i Bangladesh, importerar klinker (kalkstensbaserat halvfabrikat i kulform) från bl.a. Vietnam men också övriga Asien. Detta vidareförädlas sedan till cement och paketeras. Bolaget har idag ca 30% marknadsandel av all cement som säljs, strax mer än största konkurrenten Holcim. Lafarge som brukar vara en dominerande spelare på tillväxt- och gränsmarknader har 11% av marknaden, en andel som enligt Tokyo Cement legat relativt stabil de senaste trettio åren. Tokyo Cement har idag en kapacitet på 1,8 miljoner ton och kommer under 2016 ytterligare 1 miljon ton klart att tas i bruk. Trots att även övriga cementtillverkare expanderar kommer inte ökningen att räcka till de närmaste åren då fortfarande nästan 50% av all cement importeras. Bolagets huvudsakliga anläggning ligger vid kusten på östra Sri Lanka. Bolaget har en stor fördel i att ha en anläggning som ligger intill en egen hamn och man använder även tre egna fartyg för import av klinker och skeppning av cement runt ön till det huvudsakliga avlastningsområdet



Tundra med Tokyo Cements finansavdelning utanför grindarna till huvudkontoret

Efter Tokyo Cement blir det ytterligare fokus på infrastruktur genom ett besök på SAGT (South Asia Gateway Terminal) som är John Keells hamnterminal i den stora hamnen i Colombo. Hamnen i Colombo har de senaste tio åren tredubblat sin kapacitet och har nu kapacitet att hantera ca 6,8 miljoner tjugofots container per år (6,8 mteu). Bara för att ställa siffran i relation så är kapaciteten i de tio största hamnarna i Sverige ca 1,5 mteu. Sri Lankas fördel inom hamnar är deras

geografiska läge samt deras naturliga djuphamnar (18-20 meter). Det innebär att länder med stor handel men avsaknad av djuphamnar "mellanlandar" på Sri Lanka när det handlar om längre transporter. 75-80% av all containertrafik utgörs av trafiken med Indien. Mindre fartyg lastar i Indien och lämnar sedan av sina containers på Sri Lanka där större fartyg lastar på dem för vidare transport till t.ex. USA eller västeuropa. För indiska bolag är det betydligt smidigare att göra omlastningen på geografiskt närbelägna Sri Lanka än att, som tidigare ta omvägen till Singapore eller Malaysia för motsvarande transportrut. SAGT hanterar idag ca 1/3 av hamnens totala verksamhet. Det är ett intressant möte följt av ett platsbesök som ökar förståelsen för hur transporter samt hamnoperatörer (många noterade i t.ex. Vietnam) i praktiken fungerar. Hamnen i Colombo har en utbyggnadsplan som innebär möjlighet att nästan fördubbla kapaciteten inom en tioårsperiod till 12 mteu. Att ett litet land som Sri Lanka kan bli en viktig hamnhub bevisas inte minst av Singapore som idag har världens näst största containerhamn med drygt 32 mteu. Störst i världen är Shanghai (33 mteu). Störst i Europa är Rotterdam (knapp 12 mteu).



Efter SAGT bär det vidare till ett bostadsprojekt i mellansegmentet som John Keells nu bygger. Ett 29-våningars hus med 475 lägenheter. Med ett halvår kvar kvar till inflyttning är redan 460 av lägenheterna sålda. Ytterligare ett tecken på att mer byggnation är att vänta. Lägenheterna vi tittar på är i "mellanprissegmentet". Flertalet är 3:or och 4:or på ca 100-120 kvm. Prisnivåerna ligger på ca 22 000 – 23 000 kr kvadratern. Ganska högt för Sri Lanka men förstås väsentligt under svenska storstadsnivåer. Huset är centralt beläget i Colombo med pool, gym och övriga bekvämligheter. Vi får se en lägenhet som nästan är färdigbyggd och konstaterar att nivån absolut är

Resedagbok – Sri Lanka hösten 2014

tillräckligt hög även för en bortskämd svensk. Utsikten från 27:e våningen är fantastisk. Möjligtvis skulle inte svenskarna uppskatta att köken är för vår smak ganska trånga och mörka. Och de flesta av oss har heller inte behov av det extra lilla rummet med egen toalett som är avsedd för hemhjälp. Det blir inget köp.



Tundra på lägenhetsvisning

Vi avslutar Sri Lanka och vår resa med ett besök hos Hatton Bank som är en av de två största lankesiska bankerna (hårfin skillnad mot Commercial Bank).

Hatton Bank har med sin storlek en större exponering mot större bolag och vi konstaterar att man är något mer optimistisk angående kredittillväxten. Rensat för nedskrivningar (hade också en del guldsäkrade lån om än i betydligt mindre omfattning än Sampath Bank) var kredittillväxten för årets första 9 månader 15% i årstakt och framförallt de sista tre månaderna har man sett en väsentlig förbättring. Sannolikt är denna härlig till byggsektorn. Bolaget berättar även om stark tillväxt i sitt 60%-iga dotterbolag inom försäkring (tillåtet i Sri Lanka). Verksamheten är ännu en mindre del av bolagets totala verksamhet men växer 15-20% om året såväl inom sak- som livförsäkring.



Shamoon, Mattias och Rashmina med Hatton Bank

När vi summerar våra intryck konstaterar vi att vår positiva syn är stärkt. Utan någon global chock (finanskras eller kraftigt högre räntor) ser vi det som troligt att landet står inför en fortsatt stark tillväxt de kommande åren. Landets unika förutsättningar inom turistindustrin har goda möjligheter att realiseras tack vare satsningen på motorvägar. Under tecknad som flera gånger kuskade de 13 milerna mellan Colombo och Tangalle på 6 timmar kan intyga att göra samma resa på 1,5 timme innebär enorm skillnad. Målet är att 2017 ta emot 2,5 miljoner turister (jämfört med 1,2 miljoner 2013 och förväntade 1,5 miljoner 2014). Ökningen kan nog fortsätta längre än så. Det innebär att landets dominerande servicesektor (58% av BNP) under ett antal år framöver har goda förutsättningar att utvecklas väl. Till detta kommer satsningen på infrastruktur. Vi tror det är svårt att överdriva betydelsen av att om tre år kunna köra från nordspetsen till sydspetsen på mindre än fyra timmar, en resa som tidigare tagit mer än ett dygn. Idag är 40% av Sri Lankas BNP i Colombo men den starkaste tillväxten det senaste året ser vi i tidigare krigshärjade norra Sri Lanka men även i de södra

Resedagbok – Sri Lanka hösten 2014

delarna. Givet de diskussioner vi förde tror vi det är sannolikt att stora investeringar kommer genomföras i de tidigare något bortglömda delarna av landet. Riskerna på kort sikt är framförallt politiska. President Rajapaksa har styrt landet med en fast hand (en del skulle kalla det för järnhand) under två mandaperioder och avser nu försöka bli återvald en andra gång under de första veckorna av januari 2015. Det bubblar ett missnöje bland oppositionen kring vad man uppfattar som presidentens alltför fasta grepp om den politiska agendan. Det skulle således kunna komma en reaktion. Ur ett investerarperspektiv finns risken att politiska förändringar får negativa konsekvenser för den ekonomiska aktiviteten i ett längre perspektiv. Det finns därtill en stor risk för en bubbla någonstans på vägen, framförallt inom bostadsbyggnationen där succé efter succé återberättas. Beslutade projekt inom infrastruktur är dock tagna utifrån 30 års eftersatt byggnation till följd av inbördeskriget som avslutades i maj 2009. Att återskapa och åter knyta hela ön till ett nätverk är ett projekt över minst 15 år. Vi ser det därmed som sannolikt att Sri Lanka de närmaste 5-10 åren kan uppleva ett väsentligt lyft. Vi har idag en väsentlig övervikt för Sri Lanka men det är en diversifierad portfölj inom ett flertal sektorer huvudsakligen utanför de mest välkända namnen, bolag som vi bedömer det sannolikt att fler investerare får upp ögonen för de närmaste 2-3 åren.

Detta avslutar vår resedagbok, uppdelad i tre delar. Att göra en resa som vi valde att göra denna gången – över tre av de viktigaste asiatiska frontierländerna under kort tid – innebär en stark momentan jämförelsebild över respektive lands för- och nackdelar. Tre länder med olika utvecklingsnivåer, i olika faser av sin ekonomiska utveckling men tillsammans med en befolkning som ej är långt från Europas. Såväl Bangladesh som Sri Lanka befinner sig i ett mycket starkt momentum där intrycken på plats bekräftar synen om iaf ett par års stark tillväxt. Pakistan ligger i termer av perception ett par år bakom men med en lösning på elbristen nu i horisonten står landet på tröskeln till att ta sig in på en högre tillväxtbana. En joker i leken (vi vill fortfarande kalla det en joker) är förstås vad som händer om den senaste tidens nedgång i energipriser, drivet av oljepriset, skulle visa sig vara något mer än ett kortsiktigt fenomen (se vårt separata utskick kring oljeprisets effekter på frontermarknader från slutet av oktober). Om så skulle vara fallet behöver alla, inklusive vi själva, väsentligt justera upp sina tillväxtantaganden för de asiatiska frontermarknaderna de närmaste åren. I slutändan handlar det dock om att hitta intressanta bolag med möjlighet att växa utan idealiska förutsättningar. Vi konstaterar att möjligheterna framöver ser kanske än mer spännande ut. Vi tar sikte mot 20 år in i framtiden.

