



חשיפה לצפון

בזמן שאירופה רעדה: המניות הסקנדינביות היכו את המדדים

החברות הסקנדינביות שצירפנו לתיק במשך יותר משנה של מעקב היו ברובן בעלות שווי שוק בינוני ונטייה להסתמך על יצוא. הודות לניהול קפדני והשקעה במחקר הן השיגו תשואה דו-ספרתית. המצטיינת הניבה רווח של 316%

תייכת לסקטור התעשייה, אך שולחת זרועות לתחומים רבים ובהם אנרגיה, תחבורה ופיננסים. החברה רשמה תשואה של 61.4% בתיק שהרכבנו.

חשיפה לאירופה בלי העצבנות של גוש היורו

בתחילת דרכו של הטור כתבנו כי יש שורה לא קטנה של חברות מוצלחות עם פעילות גלובלית שאינן מורכרות כלל למשקיע הישראלי, ויכרו לות להוות גיוון טוב לתיק השקעות גלובלי. סברנו כי חברות סקנדינביות יכולות להוות חלופה מצוינת למשקיע מישראל שרוצה חשיפה מסוימת לאירופה, מבלי להתמודד עם התנודות הרבה והעצבנות שאפיינו את השווקים האירופיים באותה תקופה, כשגוש היורו טרם הראה סימנים משכנים של יציאה מהמשבר.

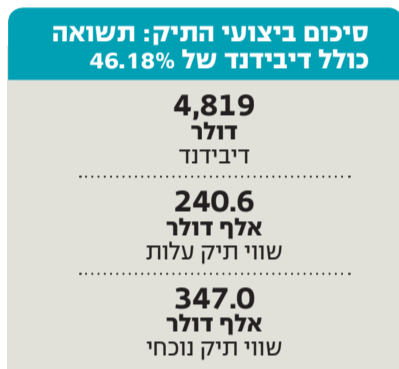
קשה להשוות את האווירה לגבי אירופה כיום לזו ששררה לפני כשנה וחצי. הלחץ מפני קריסת המדינות החלשות שבגוש היורו פחת בצורה משמעותית, ותוכנית ההרחבה הכמורה נוסח אירופה, שעומדת להתחיל, נוסכת אופטימיות בשווקים באירופה ומחוצה לה. מה צופן העתיד למדינות סקנדינביות ולחברות המובילות בהן, והאם הן יוסיפו להתבלט לטובה ולהניב תשואות מרשימות? אנו סבורים שכן. השילוב בין חברות בעלות מסורת של ניהול טוב וקפדני, היודע להתיעל ולהגדיל את שורת הרווח, לבין שאיפה להצטיינות שמובילה להשקעה רבה בחקר, בפיתוח ובכביוש שווקים חדשים – מעניק רווח גבית לחברות הללו. בנוסף, ישנם המהלכים האחרונים שנוקט הבנק האירופי המרכזי, ובהם החלטת המטבע. אלה יוסיפו להטיב עם חברות מוטות יצוא כדוגמת החברות המופיעות בטבלה שלנו, ויכולים להביא לשיפור ביצור עיהן הכספיים.

הכותבים הם מנכ"לים משותפים באביבי שגב בוטיק השקעות

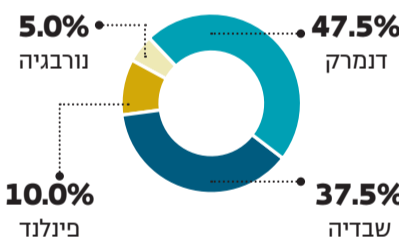
השורה התחתונה

החברות הסקנדינביות שסקרנו התגלו כחלופה המעניקה תשואה יפה בזמן שגוש היורו טרם הראה סימנים משכנים של יציאה מהמשבר. המהלכים הבאים יוסיפו להטיב עם חברות מוטות יצוא

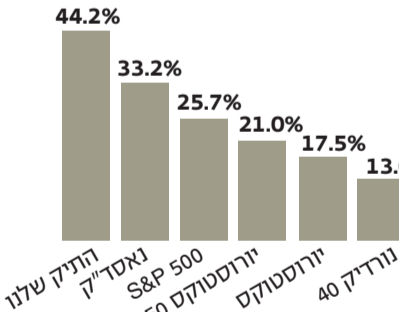
תיק המניות הסקנדינביות הניב 44.2%



חלוקה גיאוגרפית של החברות: דנמרק בראש



ביצועי המדדים באותה תקופה*



רווח	מועד הקנייה	סימול	חברה
+316.94%	13 ביוני 2013	VWS	ווסטס
+89.02%	19 באפר' 2013	HPOL-B	אקספול
+79.78%	5 באוג' 2013	PNDORA	פנדורה
+61.40%	26 במאי 2013	MAERSK-B	מרסק
+50.10%	9 באפר' 2013	DANSKE	הבנק הדני
+43.00%	20 בנוב' 2013	COLO-B	קולופלסט
+35.75%	8 ביולי 2013	NES1V	נסטלה
+30.10%	6 בספט' 2013	NOVO-B	נובו נורדיסק
+27.91%	16 באפר' 2014	AURI-B	אוריגה
+25.96%	12 בדצמ' 2013	AMBU-B	אמבו
+19.04%	23 בדצמ' 2013	NZYM-B	נובוזימנס
+13.58%	29 באוק' 2013	TLT1V	טלסט
+13.33%	10 באוק' 2013	ALFA	אלפה לבל
+8.92%	17 במרץ 2014	SECU-B	סקיוריסט
+6.88%	20 במאי 2013	SCA-B	סבנסקה
+6.19%	20 ביוני 2014	NOD-NO	נורדיק סמיקונדקטור
+1.98%	10 בפבר' 2014	HEXA-B	הקסגון
-0.15%	20 במאי 2014	ASSA-B	אסא אבלי
-12.46%	6 במאי 2013	EKTA-B	אלקטה

10' במרץ 2013 עד ה' 6 ביוני 2014



דנה אבי-סגור ואבי שגב

אחרי קצת יותר משנה שבה סקרנו וכתבנו על 19 חברות סקנדינביות ממגוון סקטורים, מדינות וגדלים, החל מעניין קית האחזקות Maersk - AP Moeller ועד לחברות קטנות וחצופות כמו Teleste, Nordic semiconductor או Ambu. כי זהו זמן מתאים לבחון עד כמה היתה נכונה ההחלטה להתמקד בחברות סקנדינביות. לבחון מי עמדה בציפיות ומי פחות, מאילו סקטורים ומדינות הגיעו הכוכבות והאם יש תחום שהפיתע – לטובה או לרעה.

בכל שבוע ניתחנו חברה חדשה והכננו אותה לתיק המעקב הוורטואלי של פניכם. לא מברנו אף חברה ולא הגדלנו או הקטנו את פוזיצית האחזקה בה. בכל חברה נפתחה פוזיציה בשווי של 12,500 דולר. התשואה שהניבו כל המניות יחד בתיק כ-15 החודשים האחרונים, כולל דיבידנדים, עומדת על 46% (לשם הנר חיות, חושבה התשואה לאחר תרגום של המטבעות השונים לדולר).

כמעט חצי מהחברות (47.5%) בטבלה הגיעו מרדנמרק, 37.5% הגיעו משכנ תה הגדולה יותר, שבדניה. פינלנד זוכה לייצוג של 10% והחברות הנורבגיות מהוות 5%.

מצד אחד יציבות, מצד שני פוטנציאל צמיחה

מרבית החברות המככרות בתיק שהרכבנו הן חברות Midcap בעלות שווי שוק בינוני, הנע בין 5 מיליארד דולר ל-15 מיליארד דולר. העובדה כי מדובר בחברות Midcap עשויה להסביר את הצלחתן, שכן חברות מסוג זה מתאפיינות בדרך כלל ביציבות טובה מחד ובגמישות ובפוטנציאל צמיחה מאידך. נתון נוסף שסייע לביצועי החברות הוא שחלק ניכר מהן פועל מחוץ למדינת האם ולגוש היורו. רבות מהחברות הציגו ליחוס לבסס לעצמן שליטה גלובלית בתחום פעילותן. כך לדוגמה יצרנית האנזימים הדנית נובוזימנס (Novozymes),

היא ללא ספק חברת האנרגיה החלופית וסטס (Vestas), שהומלצה על ידינו לפני כשנה והניבה בתיק רווח של 317%.

כשהתחלנו לכתוב עליה, וסטס היתה בעיצומם של צערי התייעלות. הצעדים הללו סייעו לה בתחילה לצמצם את ההפסדים ולעבור לרווחיות לפני כשנה. בנוסף, במהלך השנה האחרונה הרחיבה וסטס פעילות והחלה להכות במתחרות גדולות יותר כמו חברת סימנס הגרמנית. לאחרונה הודיעה החברה על כמה פרויקטים רחבי היקף בסין, מה ששוב שימח את המשקיעים ורחף אותה לגל עליות.

חברת האחזקות הענקית AP Maersk - Moeller גם היא הפגינה ביצועים מרשימים. Maersk מש-

החולשת על כ-50% משוק האנזימים העולמי; או יצרנית הפולמרים והגומי השבדית אקספול (Hexpol), אחת המובילות בתחומה בעולם.

הסקטורים בולטים: התעשייה והבריאות

שני הסקטורים בעלי הנוכחות הבולטת מבחינת ייצוג בטבלה הם מגורי התעשייה והבריאות (26% כל אחד). אחריהם ניתן למצוא את סקטורי הכימיקלים, האנרגיה, הטכנולוגיה והצריכה הפרטית עם 10.5% כל אחד. לסקטור הפיננסים הייצוג הקטן ביותר, שעומד על כ-5% בלבד. המובילות בטבלה מגיעות מתחומי הכימיקלים, הצריכה הפרטית והאנרגיה. החברה המצטיינת בה' הידיעה



טורבינות רווח של ווסטס הדנית