

Lyspunkter i kvartalet

De globale aksjemarkedene fortsatte å vise god styrke i en verden med økt politisk uro og mørke renteøkningsskyer i horisonten. Selv om SKAGEN Focus var litt bak referanseindeksen sin var det noen lyspunkter i løpet av kvartalet. Et av disse lyspunktene var Stock Spirits, hvor aksjekursen er svært rabattert. Selskapet, som har det meste av virksomheten sin i Øst-Europa, hadde en fin utvikling etter at vi tålmodig har ventet på at selskapet skulle bedre seg. Etter gode kvartalstall og en indikasjon på at markedsandelen i Polen stabiliserer seg, skjøt aksjen opp mer enn 40 prosent. Dette gjorde aktivismålet Stock Spirits til den beste aksjen i kvartalet.

Vår nylig initierte post i den sørafrikanske gullprodusenten Gold Fields gjorde det også bra. Det gjorde at verdsettelsesgapet mot konkurrenter børnotert i Sør-Afrika ble mindre. Vår post i bilseteprodusenten Adient er mindre enn ett år, men har allerede steget mer enn 50 prosent i lokal valuta siden vi kjøpte oss inn. Aktivistfondet Blue Harbour kunngjorde at de har 6 prosent i selskapet, noe som sendte aksjen høyere i kvartalet.



Vår relativt nye post i det sørafrikanske gullselskapet Gold Fields var en stor, positiv bidragsyter. Foto: Bloomberg

Porteføljeaktivitet

Vi kjøpte oss inn i det amerikanske Brighthouse Financial, som nylig ble spunnet ut av den større forsikringsgruppen MetLife. Grunnen til kjøpet er at vi anser selskapet kan by på gode avkastningsmuligheter i forhold til den risiko man tar i det mellomlange løp. Det er uvanlig at når en del av et selskap, som er ansett å ha litt lavere kvalitet, blir spunnet av, så vil investorer selge seg ut etter at transaksjonen er ferdig. Aksjekursen til Brighthouse falt fra USD 70 til USD 53 på bare noen uker. Selskapet er en av de største på livsforsikring og livrente i USA. Det er mye negativitet rundt selskapet, som har valgt å bygge kapital til 2019-20 i stedet for å ha en solid balanse. Aksjen har en svært attraktiv inntjeningsmultiplum og handles til 60% av bokførte verdier. Vi mener at markedet er for negativt hva gjelder utviklingen i egenkapitalavkastning, og selskapet selv har indikert at de vil ha en utbyttegrad på rundt 70% på mellomlang sikt. Brighthouse er for øyeblikket en 2.5% post i fondet.

Med bakgrunn i svært attraktive verdsettelser og økt press på disiplinert kapitalallokering har vi økt fondets eksponering mot Japan. Totalt er eksponeringen nå 15 prosent av fondet. Vi har for tiden seks poster i japanske selskaper, og tre av disse er blant de 10 største postene – vi nevner Taiheiyō Cement, Softbank og Bank of Kyoto. Vi solgte oss ut av vår greske post i Ikea-operatøren Furlis siden aksjen har doblet seg siden vi kjøpte i 2015. Fondet valgte også å fortsette å redusere postene i Stock Spirits og Samsung SDI ettersom de har nærmet seg våre kursmål. Vi bygger gradvis nye poster i to nye selskaper i Brazil og Japan.

Etter et vanskelig andrekvartal med utallige distraksjoner fikk aksjen til brasilianske JBS en fin opptur i kvartalet. Vi mener at den underliggende driften er bedre enn mange tror, delvis på grunn av høyere marginer innen kjøttproduksjon.

På den negative siden har vi Teva Pharmaceutical, som leverte svake tall og indikerte mulige brudd mot låneavtaler. Denne uheldige utviklingen ble overskygget av alle de positive nyhetene ovenfor. Men, selskapet har annonsert en ny og velrenomert administrerende direktør, Kåre Schultz, som tidligere var hos Lundbeck. De har også solgt ikke-kjerne-aktivitet, som er nøkkelen til å få ned gjelden. Fallet i priser for generiske medisiner i USA vil nok fortsette i noen år, men spørsmålet er hvor lang tid det tar før en stabilisering. Vi mener det vil skje i det mellomlange løp, og når støvet legger seg vil de overlevende være de som har en god R&D pipeline og med porteføljer av spesialiserte generiske medisiner. Vi mener den høye kvalitetsstandarden hos FDA har lagt et gulv for fall i prisene og vil begrense konkurransen til noen få spillere framover. Teva har en god mulighet til å komme ut sterkere enn tidligere i dette scenariet.



Vi har for tiden seks poster i japanske selskaper, og tre av disse er inne på topp 10. Foto: Bloomberg

Utsikter

Ved utgangen av kvartalet bestod fondet av 33 poster, og mer enn halvdel av fondets aktiva var investert i små og mellomstore selskaper. De 10 største postene utgjorde 42% av fondet. Vi mener at disse postene er sterkt undervurdert og har selskapsspesifikke grunner til å revideres mot våre mål på mellomlang sikt – og da mener vi to til tre år.

SKAGEN Focus investerer i en aktivt forvaltet og diversifisert portefølje av undervurderte selskaper over hele verden. Porteføljen består av rundt 35 selskaper.

Konsentrasjonen øker avkastningspotensialet, men øker også muligheten for svingninger. Målet er å gi andelseierne best mulig risikojustert avkastning over tid.

Fondet passer for investorer som har minst fem års investeringshorisont.

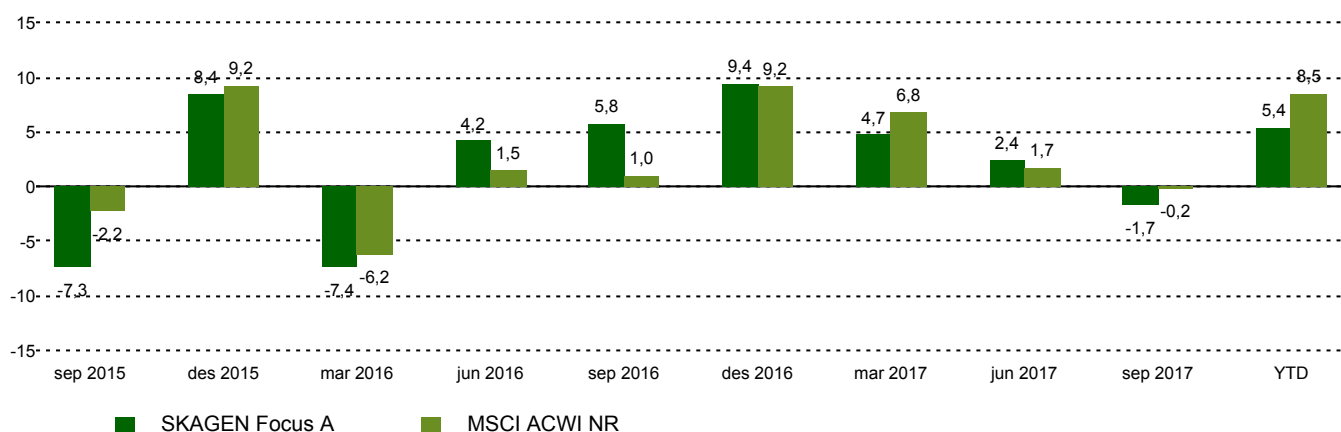
Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Focus A	Referanseindeks
Siste måned	5,1%	4,1%
Hittil i kvartal	-1,7%	1,6%
Hittil i år	5,4%	8,5%
Siste år	15,3%	18,4%
Siste 3 år	n/a	n/a
Siste 5 år	n/a	n/a
Siste 10 år	n/a	n/a
Siden start	5,5%	8,2%

Fondsfakta

Type	Aksjefond
Domisil	Norge
Start dato	26.05.2015
Morningstarkategori	Global, Fleksibel kapitalisering
ISIN	NO0010735129
NAV	113,46 NOK
Årlig forvaltningshonorar	1.60%
Totalkostnad (2016)	2.24%
Referanseindeks	MSCI ACWI NR
Forvaltningskapital (mill.)	2403,83 NOK
Antall poster	33
Hovedforvalter	Filip Weintraub

Kvartalsvis avkastning



Bidragstere i kvartalet



Største positive bidragstere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Stock Spirits Group	2,22	0,85
Jbs	3,30	0,77
Gold Fields Ltd	3,27	0,60
Adient	2,58	0,54
Andeavor	5,00	0,44



Største negative bidragstere

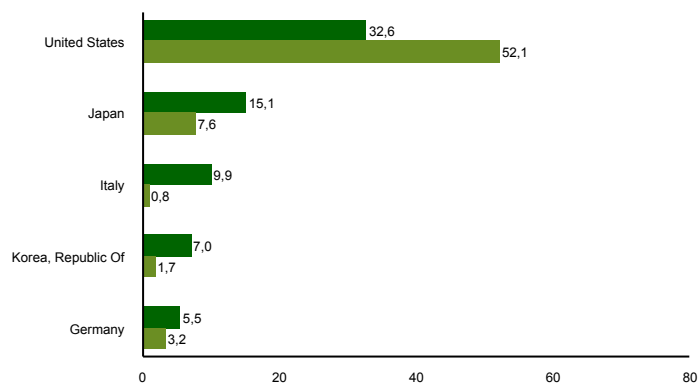
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Teva Pharmaceutical	3,05	-2,10
Fila Korea Ltd	3,16	-0,83
Hyundai Motor Co	3,15	-0,55
AIG	6,99	-0,52
X-Fab Silicon Foundries	2,71	-0,48

I NOK for alle andelsklasser

10 største investeringer

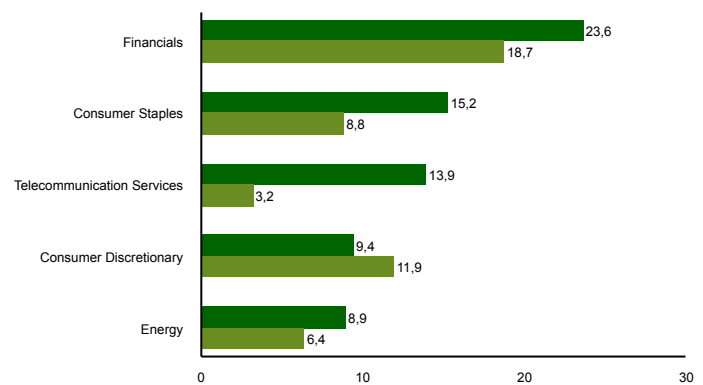
Navn	Sektor	Land	%
AIG	Financials	United States	5,8
Telecom Italia Spa	Telecommunication Services	Italy	5,4
Andeavor	Energy	United States	4,7
China Telecom	Telecommunication Services	China	4,4
Softbank Group	Telecommunication Services	Japan	4,1
Bank of Kyoto	Financials	Japan	3,8
Taiheiyo Cement	Materials	Japan	3,8
Schaeffler	Industrials	Germany	3,5
UniCredit	Financials	Italy	3,4
Jbs	Consumer Staples	Brazil	3,4
Samlet vektning			42,3

Landeksponering (topp 5)



■ SKAGEN Focus A ■ MSCI ACWI NR

Bransjefordeling (topp 5)



■ SKAGEN Focus A ■ MSCI ACWI NR

Kontakt



+47 51 80 39 00



kundeservice@skagenfondene.no



SKAGEN AS, Postboks 160, 4001 Stavanger

Viktig informasjon

Med mindre noe annet er opplyst, vil avkastningsdata være relatert til andelsklasse A og vises etter fradrag for honorarer. All informasjon er fremstilt av SKAGEN AS (SKAGEN) med mindre noe annet er opplyst. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalterens dyktighet, fondets risikoprofil og forvaltningshonorar. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Du kan laste ned mer informasjon fra våre nettsider eller vår lokale representant, herunder tegnings- og innløsningsblanketter, fondsprospekter, nøkkelinformasjon (KIID), forretningsvilkår, årsrapporter og månedlige rapporter. Vurderinger er basert på porteføljeforvalternes syn på et gitt tidspunkt og kan bli endret på ethvert tidspunkt uten nærmere varsel. Rapporten må ikke oppfattes som en anbefaling om å kjøpe eller selge finansielle instrumenter. SKAGEN fraskriver seg ethvert ansvar for direkte- og indirekte tap samt utgifter pådratt i forbindelse med bruk av eller forståelsen av innholdet i rapporten. Ansatte i SKAGEN vil kunne eie finansielle instrumenter utstedt av selskaper som er omtalt i rapporten eller som fondene har i sine porteføljer.