

## En uforutsigbar start på året

De globale aksjemarkedene viste en merkbar økning i svingene i årets første kvartal. Dette var hovedsaklig drevet av en potensiell global handelskrig initiert av president Trump, og påfølgende frykt for høyere inflasjon og økte renter. Fondets resultater var bedre enn de underliggende globale aksjemarkedene i perioden.

Det sørkoreanske klesmerket Fila Korea var en av de bedre bidragsyterne i kvartalet. Selskapet rapporterte solide tall på grunn av Acushnet og en pågående innenlands snuoperasjon. Alle segmenter var lønnsomme, og selskapets eierandel i Acushnet alene er verdt nesten like mye som hele markedsverdien til Fila Korea.

SBI Securities var også stek etter gode resultater for kvartalet. Overskuddet økte med i overkant 25 prosent fra året før på grunn av en oppsving i det japanske aksjemarkedet. Markedet oppdagte for øyeblikket verdipotensialet i selskapet og da spesielt i eksponeringen mot transaksjonsnettverket Ripple og valutaen XRP. Børsintroduksjoner forventes for selskapets bioteknologisk enhet og SBI Insurance i det kommende året.

Telecom Italia ble vekket til live etter at aktivisten Elliot utfordret den største aksjonæren, Vivendi. Styret i selskapet er nå i ferd med å byttes ut, og Elliot nominerer en rekke nye styremedlemmer. Aktivistens agenda omfatter en fullstendig utskillelse av det fastlinjenettverket, reduksjon av gjeldsnivå og innføring av utbytter. Verdsetelsen er svært attraktiv med nesten 10 prosent fri kontantstrømvakstning, og aksjene handles til 40–50 prosent rabatt sammenlignet med konkurrenter om en ser på verdsettelsen av de ulike delene.

Den franske bilprodusenten Renault steg kraftig etter spekulasjoner om at en full fusjon med Nissan kan være forestående. Selskapet har kunngjort solide salgstall og drar fordel av en fortsatt oppgang i vekstmarkedene. De fornyet også kontrakten med adm. dir. Carlos Ghosn med fire år med det formål å styrke sitt forhold til Nissan.

AIG var svak i kvartalet. Selskapet annonserte nylig oppkjøpet av

reassurandøren Validus, og rapporterte enda et svakt kvartal med dårlige grunnleggende trender. Egenkapitalsvurderingen holder seg attraktiv, og det er et betydelig potensiale for større mellomlangsigte avkastning på egenkapitalen.

Hanil Cement, markedsleder innen sement i Korea, hadde et dårlig kvartal etter et sterkt fjorår. Selskapet kunngjorde en plan om å dele opp selskapet i et holdingselskap og et operasjonelt selskap senere i år. Aksjen fortsetter å omsettes til en betydelig rabatt til globale sementmotparter mens vi ser flere katalysatorer for endring. Vi avsluttet vår post i det sveitsiske bakerfirmaet Aryzta, da investeringsobjektets grunnleggende bakteppe har blitt betydelig endret til det verre.

### Nye posisjoner

Aktiviteten var bra i kvartalet, og vi gikk inn i totalt fem nye poster. Blant disse finner en det amerikanske mediehuset Viacom, det amerikanske kommunikasjonsselskapet Avaya Holdings og Hawaiian Holdings, eieren av Hawaii Airlines. Ettersom energiprisene har økt betydelig i løpet av de siste seks månedene, så har også innledende kostnader for mange bransjer, spesielt flyselskaper, gjort det samme. Denne situasjonen gav oss en mulighet til å etablere en post i Hawaiian Holdings til uvanlig attraktive verdsettelse. Hawaiian Holdings tilfører også en negativ energiprisesponering gjennom at selskapet drar fordel av lavere energipriser. Dette reduserer fondets generelle eksponering mot energipriser. Hawaii Airlines er det tiende største innenlandske flyselskapet i USA. Siden oppstarten i 1929 har selskapet tilbudt flygninger på Hawaii, men har også utvidet med flygninger til fastlands-USA/Asia til øyene. Etter vårt syn er markedet overfokusert på selskapets konkurranse, og undervurderer dets konkurransefordel, lokale infrastruktur og vekstpotensial i Asia.



Den franske bilprodusenten Renault steg kraftig etter spekulasjoner om at en full fusjon med Nissan kan være forestående. Foto: Bloomberg



Det sørkoreanske klesmerket Fila Korea var en av de bedre bidragsyterne i kvartalet. Foto: Unsplash

### Stor i Japan

Eksponeringen mot det japanske aksjemarkedet økte betraktelig, til rundt 20 prosent av forvaltningskapitalen ved årsslutt. Tre selskaper blant topp ti er Japan-relatert. Det Japan-baserte konglomeratet SBI Holdings har vokst til den største posisjonen i fondet. Til tross for det nåværende momentumet, og flere katalysatorer for omvurdering, mener vi at aksjen handles til betydelig rabatt i forhold til vårt estimat for underliggende verdier, som grovt sett kan deles opp i 70 prosent finanstjenester, 20 prosent forvaltning og 10 prosent bioteknologi. Vi ser oppside i aksjen også uten å ta hensyn til siste tids lovende investeringer; selskapet investerte for kort tid siden i en rekke fremvoksende områder, som blokkjedefinansieringstjenester og infrastrukturforhandlinger for handel med kryptovaluta. Vi mener den potensielle verdiskapingen i dette området representerer en gratis mulighet i investeringscasen. Det er verdt å legge merke til at vi har diversifisert våre japanske investeringer.

De spenner fra sement, innenlandsk bank og utstyr mot katastrofer, til Softbank, et gigantisk konglomerat innen internett og telekommunikasjon. Softbank drives hovedsakelig av faktorer utenfor hjemmemarkedet. Aksjen handles fortsatt til en forbløffende rabatt på de underliggende verdiene. Den relativt nye investeringen i regionbanken Bank of Kyoto er også verdt å nevne; banken har steget over 30 prosent siden selskapet kom inn i porteføljen i sommer.

### Utsikter

Nykomlinger utgjør rundt 30 prosent av porteføljen ved årsslutt. Ved slutten av året består SKAGEN Focus av 34 aksjer med et stort spenn i børsverdi, hvor 17,6 prosent er i små og 42,5 prosent er i mellomstore selskaper. Felles for dem alle er at de er grunnleggende undervurdert og har selskappsspesifikke potensial til omvurdering på to-tre års sikt.

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.

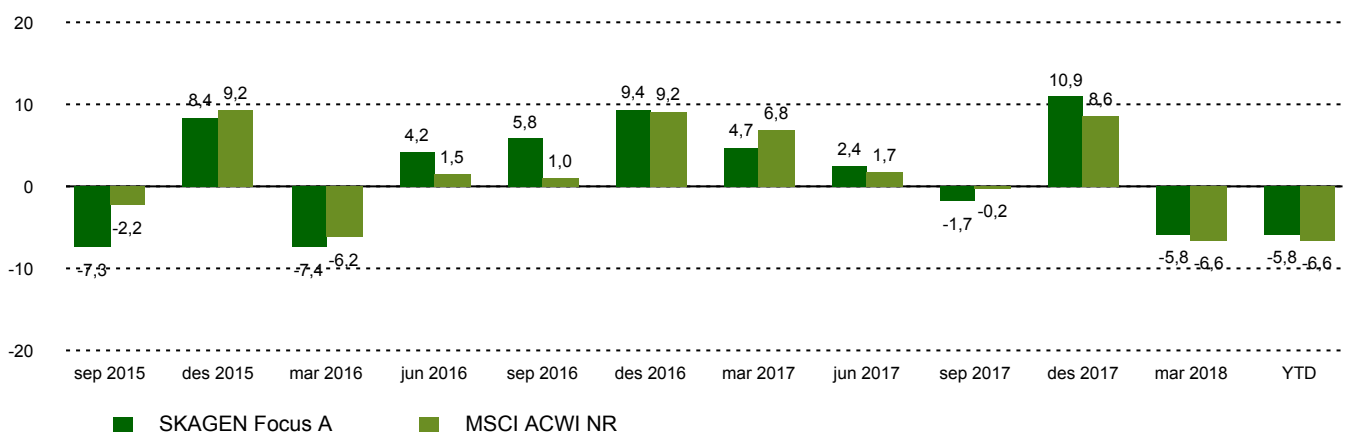
## Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Focus A	Referanseindeks
Siste måned	-3,2%	-5,1%
Hittil i kvartal	-5,8%	-6,6%
Hittil i år	-5,8%	-6,6%
Siste år	5,1%	3,0%
Siste 3 år	n/a	n/a
Siste 5 år	n/a	n/a
Siste 10 år	n/a	n/a
Siden start	6,1%	7,3%

## Fondsfakta

Type	Aksjefond
Domisil	Norge
Start dato	26.05.2015
Morningstarkategori	Global, Fleksibel kapitalisering
ISIN	NO0010735129
NAV	118,50 NOK
Årlig forvaltningshonorar	1.60%
Totalkostnad (2017)	1.48%
Referanseindeks	MSCI ACWI NR
Forvaltningskapital (mill.)	2476,52 NOK
Antall poster	37
Hovedforvalter	Filip Weintraub

## Kvartalsvis avkastning



## Bidragstere i kvartalet



### Største positive bidragstere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Fila Korea Ltd	3,73	0,90
SBI Holdings Inc/Japan	7,29	0,74
Whiting Petroleum Corp	2,76	0,45
Telecom Italia SpA/Milano	5,61	0,32
Renault SA	3,08	0,20



### Største negative bidragstere

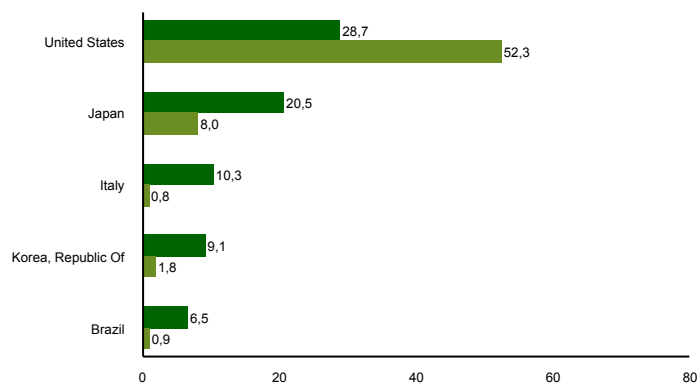
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Aryzta AG	1,41	-1,03
American International Group I	5,69	-0,81
Hanil Cement Co Ltd	2,14	-0,71
China Telecom Corp Ltd	3,75	-0,57
Schaeffler AG	2,76	-0,54

I NOK for alle andelsklasser

## 10 største investeringer

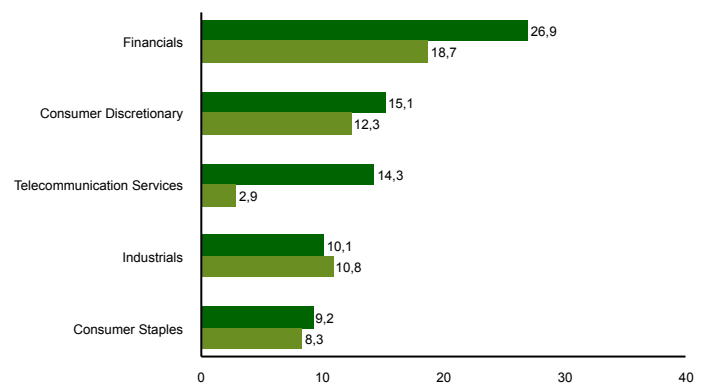
Navn	Sektor	Land	%
SBI Holdings	Financials	Japan	7,8
Telecom Italia Spa	Telecommunication Services	Italy	6,4
AIG	Financials	United States	5,3
Softbank Group	Telecommunication Services	Japan	4,2
Gold Fields Ltd	Materials	South Africa	3,7
China Telecom	Telecommunication Services	China	3,6
Bank of Kyoto	Financials	Japan	3,6
Renault SA	Consumer Discretionary	France	3,5
Jbs	Consumer Staples	Brazil	3,5
Whiting Petroleum	Energy	United States	3,4
Samlet vektning			45,1

## 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

All informasjon er basert på mest oppdaterte tall tilgjengelig. 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. Alle SKAGENS aksje- og obligasjonsfond har dansk risikomerking gul. 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 porteføljeforvalterens 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.