

Et todelt kvartal

Markedssentimentet endret seg drastisk gjennom kvartalet. Den første halvdel var karakterisert ved fortsatt god avkastning i flere av våre selskaper, deriblant Whiting Petroleum, Fila Korea og Telecom Italia. Uti kvartalet så vi imidlertid en ugunstig kombinasjon av usikkerhet som følge av det italienske valget og tiltakende frykt for handelskrig. Dette ga økte risikopremier på tvers av globale aksjer. Spesielt så en dette i industri- og bilselskaper, men også i områder med oppfattet risiko knyttet til eurosonens eksistens. Dette har medført midlertidige markedsforstyrrelser i flere sektorer, og disse kan utnyttes om et direkte tilbakeslag kan unngås. Trump sin politikk om «America first» og tilhørende tiltak har hatt negativ effekt på aksjer, spesielt de med sykliske komponenter utenfor USA. Flere selskaper handles derfor nå på nivåer vi mener er attraktive. Fondets avkastning var svakere i andre halvdel av kvartalet, som følge av markedsturbulensen og ny usikkerhet i markedene.

Muligheter i Italia

Bekymringer knyttet til den politiske situasjonen i Italia, hvor populistene nå styrer Europas tredje største økonomi, presset opp risikopremien på statsobligasjoner. Uroen hadde også en negativ påvirkning på våre italienske posisjoner, som Telecom Italia og Unicredit. Disse selskapene var blant fondets største negative bidragsytere i kvartalet. Som følge av kursfallet, som ikke skyldes fundamentale nyheter, handles nå disse selskapene på eksepsjonelt billige nivåer.

Vi økte derfor posisjonen i Telecom Italia. Selskapet er under press fra aktivistinvestor Elliot, som ønsker at selskapet skal være mer effektivt i kapitalallokering, samt at det skal få mer ut av sitt kablede nettverk. Slik vi ser det, har selskapet en oppside på over 50 prosent fra nåværende nivåer, selv i et konservativt scenario. Det at Elliot har kjøpt seg opp i

selskapet er også positivt ut fra et katalysatorperspektiv. Telecom Italia er den nest største posisjonen i fondet.

Nådd flere kursmål

Som følge av en betydelig økning i aksjekursen i år, solgte vi oss ut av den amerikanske skiftergassprodusenten Whiting Petroleum på kursmålet. Selskapet har redusert gjelden, og generelt drevet virksomheten bra i et forbedret marked – og var også en av de viktigste positive bidragsyterne til fondet gjennom kvartalet. Som følge av dette nedsalget har vi redusert fondets energieksponering betydelig. Vi solgte oss også ut av Fila Korea, etter at aksjen nådde kursmålet. I forkant av nedsalget hadde aksjen doblet seg i løpet av året. Markedet oppdaget plutselig denne perlen, som etablerer seg som et solid globalt sportsmerke. I tillegg har de børsnotert Acushnet i USA. Vi solgte oss også ut av Village Supermarket, i kjølvannet av en rask, men svært profitabel kursoppgang.

Vår dynamiske, koreanske sementduo, Hanil og Asia Cement, var blant de viktigste positive bidragsyterne i kvartalet. Begge selskapene beveget seg mot vårt kursmål i løpet av kvartalet, selv om vi kun har eid aksjene i mindre enn ett år. Vi har sett en konsolidering i det koreanske markedet, og aksjekursene reagerte positivt på det historiske møtet mellom Nord- og Sør-Korea. Møtet var med på å skape optimisme knyttet til fremtidige forretningsmuligheter. I Nord-Korea har det vært en kronisk mangel på sement, med en produksjon som kun er en tidel av hva den er i Sør-Korea. Samtidig har det vært gjennomført svært få investeringer de to siste tiårene. Vi solgte oss helt ut av begge selskapene i løpet av kvartalet, som følge av at aksjekursene nådde vår verdsettelse av selskapene.



Vi økte posisjonen i Telecom Italia og selskapet er den nest største posisjonen i fondet. Foto: Bloomberg

Største kjøp

Som følge av at flere aksjer nådde vårt kursmål i løpet av kvartalet, og dermed ble solgt ut av porteføljen, gikk vi inn i flere nye selskaper. Vi startet med gradvise kjøp i tyske Metro, sørkoreanske KCC og tyrkiske KOC Holdings.

Vår eksponering mot råvarer har vært lav etter at vi i begynnelsen av 2017 solgte oss ut av lønnsomme investeringer som South32 og First Quantum. Nylig økte vi eksponeringen igjen, som følge av investering i et nytt selskap, Ivanhoe Mines. Dette er et gruveselskap som er børsnotert i Canada, med virksomhet i sørlige deler av Afrika, hovedsakelig i DR Kongo. Selskapet eier noen av de meste attraktive og uutviklede globale kobberforekomstene, og tilbyr således en solid oppside ved utvikling og kommersialisering av disse eiendelene. For vår del er dette en investering som gir eksponering mot den økende kobberintensiteten vi ser, drevet av skiftet mot grønn energi, elektrifisering av transport og fortsatt urbanisering. Vi mener at markedet setter en uforholdsmessig høy rabatt på verdien av Ivanhoes eiendeler, som følge av lavere risikoappetitt og usikkerhet knyttet til råvarepriser i nær fremtid.



Vår dynamiske, koreanske sementduo, Hanil og Asia Cement, var blant de viktigste positive bidragsyterne i kvartalet. Foto: Unsplash

Etter hvert som en beveger seg nærmere produksjon (anslått produksjonsstart 2019/20), tror vi rabatten vil reduseres. Kinesiske CITIC Metal kjøpte også nylig 20 prosent av selskapet, og som følge av dette tror vi at selskapets kortsiktige finansieringsbehov er fjernet. Dette er imidlertid ennå ikke reflektert i aksjekursen.

Utsikter

Ved utgangen av kvartalet har SKAGEN Focus 34 selskaper i porteføljen, og mer enn halvparten av fondets verdi er investert i små og mellomstore selskaper. De ti største posisjonene utgjør for tiden 44 prosent av fondets verdi. Vi tror at disse selskapene er betydelig undervurdert, og at de samtidig, på bakgrunn av sine selskappspesifikke potensial, kan bevege seg mot våre kursmål innen 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.

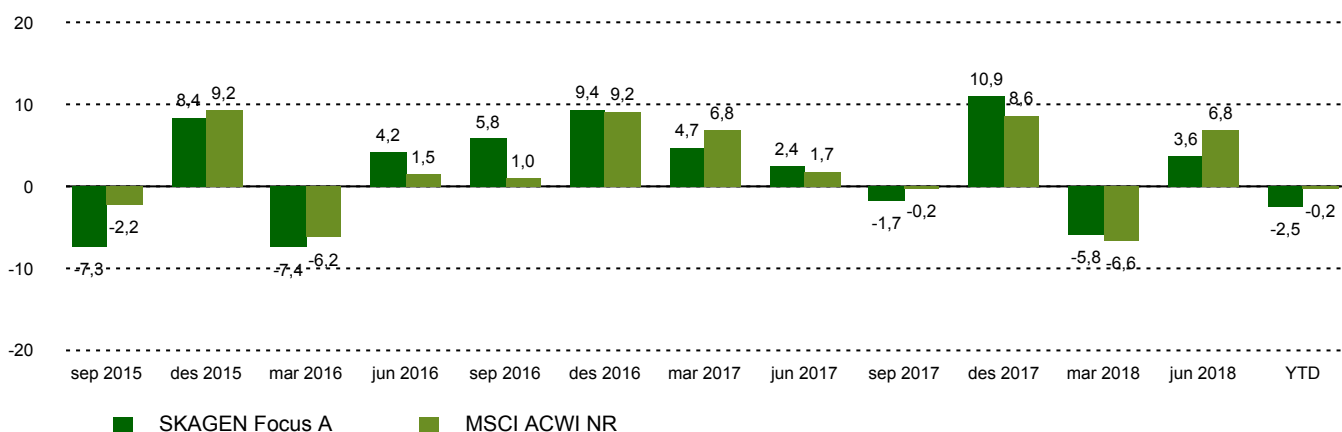
Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Focus A	Referanseindeks
Siste måned	-3,4%	-0,5%
Hittil i kvartal	3,6%	6,8%
Hittil i år	-2,5%	-0,2%
Siste år	6,3%	8,2%
Siste 3 år	8,5%	9,6%
Siste 5 år	n/a	n/a
Siste 10 år	n/a	n/a
Siden start	6,8%	9,0%

Fondsfakta

Type	Aksjefond
Domisil	Norge
Start dato	26.05.2015
Morningstarkategori	Global, Fleksibel kapitalisering
ISIN	NO0010735129
NAV	122,74 NOK
Årlig forvaltningshonorar	1.60%
Totalkostnad (2017)	1.48%
Referanseindeks	MSCI ACWI NR
Forvaltningskapital (mill.)	2591,27 NOK
Antall poster	34
Hovedforvalter	Jonas Edholm

Kvartalsvis avkastning



Bidragstere i kvartalet



Største positive bidragstere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Whiting Petroleum Corp	2,32	1,83
Teva Pharmaceutical Industries	2,91	1,33
Hanil Cement Ltd	1,16	1,19
Fila Korea Ltd	2,43	1,16
SBI Holdings Inc/Japan	7,48	1,08



Største negative bidragstere

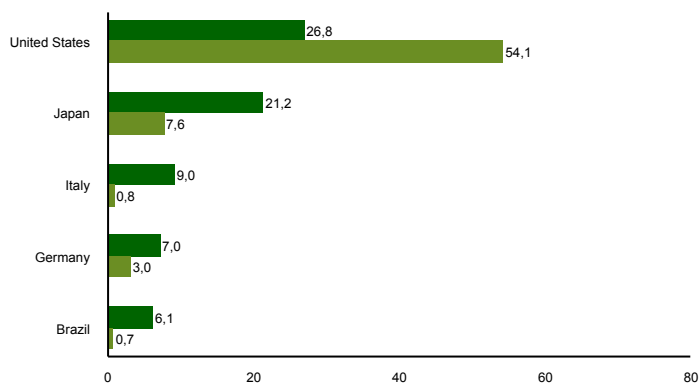
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Telecom Italia SpA/Milano	6,22	-0,96
Renault SA	3,12	-0,71
Heidelberger Druckmaschinen AG	2,43	-0,54
Bank of Kyoto Ltd/The	3,48	-0,38
Gold Fields Ltd	3,32	-0,38

I NOK for alle andelsklasser

10 største investeringer

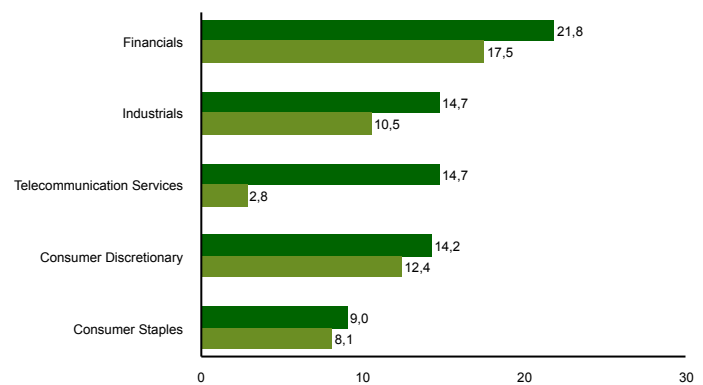
Navn	Sektor	Land	%
SBI Holdings	Financials	Japan	6,3
Telecom Italia Spa	Telecommunication Services	Italy	5,9
AIG	Financials	United States	4,8
Softbank Group	Telecommunication Services	Japan	4,5
China Telecom	Telecommunication Services	China	4,3
Gold Fields Ltd	Materials	South Africa	3,9
Sao Martinho SA	Consumer Staples	Brazil	3,7
Hyundai Motor	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	3,7
Hawaiian Holdings	Industrials	United States	3,4
Bank of Kyoto	Financials	Japan	3,3
Samlet vektning			43,7

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 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.