

Gode muligheter når utviklingen spriker

Fondet leverte solid absoluttavkastning i kvartalet, mye på grunn av våre posisjoner i japanske selskaper. Det amerikanske aksjemarkedet fortsetter å prestere bedre enn resten av verden, hovedsakelig drevet av store teknologiselskaper og spesielle industriselskaper. Dette har ført til ganske voldsomme sprik hittil i år, både i form av verdsettelse og resultater. Det viktige er at dette avdekker store muligheter for en kontrær og prisdrevet investor.

Bidragstyttere

Aksjene til IT-konglomeratet Softbank steg over 40 prosent i kvartalet og er dermed fondets beste bidragstyttere. Markedet er i ferd med å gradvis redusere verdsettelsesrabatten til nettoverdi, som inkluderer en mengde av børsnoterte og unoterte IT-selskaper over hele verden. Softbank er også i ferd med å børsnotere Softbank Mobile, som kan bli en katalysator for ytterligere omprising. Det japanske finanskonglomeratet SBI Holdings ga også solide bidrag til avkastningen. Markedet venter på børsnoteringen av SBI Insurance og er gradvis i gang med å verdsette aksjene mer realistisk. Hawaiian Holdings er et ganske nytt selskap i porteføljen, og var en av de bedre postene i kvartalet. Årsaken var blant annet at selskapet rapporterte bedre inntjening enn ventet og at inntreden til billigflyselskapet Southwest ble forsinket.

En av de svakeste postene ble South African Gold Fields etter de kunngjorde at de vil restrukturere hele den sør-afrikanske posisjonen deres, South Deep. Telecom Italia har fått gjennomgå med bakgrunnen i den politiske uroen i Italia og på grunn av uenigheter mellom selskapets to største aksjonærer.

Katalysatorer i Metro

Siden sommeren har vår økte posisjon i den tyske dagligvarekjeden Metro steget. Selskapet ble delt i to tidlig i 2017. Metro-aksjene, som inkluderer både dagligvareoperasjonen og hypermarketskjeden Real, har vært under press på grunn av fallende marginer i Russland. Aksjen steg kraftig da EPGC, et øst-europeisk investeringsselskap, kunngjorde at de har kjøpt 22,5 prosent av Metro fra den tidligere majoritets-eieren Haniel. I tillegg har selskaper i tilknytning til EPGC bekreftet at de kjøper Ceconomy. Det kan potensielt bety full overtakelse av selskapet. Det er også kommet frem



Siden sommeren har vår økte posisjon i den tyske dagligvarekjeden Metro steget. Foto: Metro

Pilgrim's Pride

Vi kjøpte oss inn i det USA-noterte kyllingprodusent selskapet Pilgrims Pride. I løpet av kvartalet falt verdsettelsen til attraktive nivåer, på grunn av undersøkelser om selskapet har inngått ulovlige prissamarbeid. I tillegg er investorene bekymret for holdbarheten i driftsmarginene, og aksjekursen er nær halvert siden toppen i november i fjor. Pilgrims Pride hevder å være verdens største kyllingprodusent, med hoveddelen av salget til Nord-Amerika. Vi vurderer selskapet å være svært undervurdert, med betydelig kontantstrøm og lave multipler på en allerede syklisk justert inntjeningssevne.

at selskapet omsider har påbegynt salgsprosessen av Real-kjeden, som sliter.

Turkish delight og kobber under radaren

Den politiske uroen og valutasvingningene som har hjemsøkt det tyrkiske markedet, avdekket en mulighet til å øke våre posisjoner i holdingselskapet Koc Holding. Selskapet er et av de største konglomeratene i landet og holdingselskapet til Koc Group. Aksjene handles til en betydelig rabatt på nettoverdi, og til nivåer vi ikke har sett siden finanskrisen i 2008-2009. Den gang var Koc Holding i ferd med å redusere gjelden etter en stor investeringsrunde. Etter vår mening er valutarisiko i overkant priset inn i aksjekursen, siden størstedelen av porteføljen faktisk drar nytte av svakere valuta.

Vi har brukt den grunnløse svakheten i råvaresegmentet til å øke våre posisjoner i det undervurderte kobbergruve-operatør selskapet, Ivanhoe Mining. Selskapet besitter noen av de mest attraktive kobberfunnene i verden, og det er derfor en stor oppside i å utvikle disse funnene. Vi mener markedet gir en urettferdig høy rabatt på verdien av Ivanhoes produksjonsmidler. Med finansiering fra kinesiske CITIC Metal på plass i løpet av kvartalet, er forholdet mellom risiko og avkastning ytterligere forbedret.

Rister av seg den russiske bjørnen

Vi startet en ny topp-ti posisjon i det østerrikske olje- og gasselskapet OMV. Aksjene falt betydelig i krus, til tross for svært gunstige markedsforhold. Årsaken til fallet var spenningen mellom Russland og USA og mulige sanksjoner mot relaterte selskaper. Selskapets eiendeler i Russland utgjør kun fem prosent, og vi mener at den misforståtte bekymringen har gitt oss en interessant investeringsmulighet. Den grunnleggende driften er god: OMV har senket produksjonskostnadene med nær 40 prosent og forbedret kostnadskurven betraktelig. Nye regler i raffineribransjen er gunstige for selskapets marginer, gitt at de er så teknologisk avanserte. OMV har for tiden solid kontantstrøm etter restruktureringen som ble gjort under oljeprisfallet i 2014-2017.



Softbank steg over 40 prosent i kvartalet og er dermed fondets beste bidragstyttere. Foto: Softbank

Utsikter

Ved utgangen av kvartalet har SKAGEN Focus 34 selskaper i porteføljen. Over halvparten av fondets forvaltningskapital er investert i små- og mellomstore selskaper. De ti største postene utgjør 42 prosent av fondets kapital. Vi mener disse selskapene er betydelig undervurdert og at de har potensial til å bli oppvurdert nært våre kursmål på to til 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.

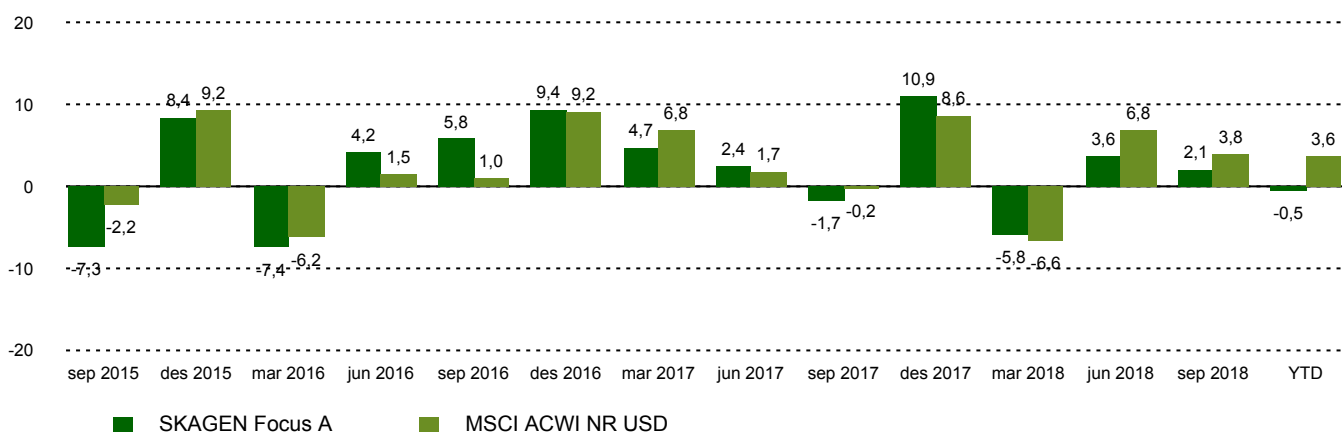
Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Focus A	Referanseindeks
Siste måned	-0,3%	-1,8%
Hittil i kvartal	2,1%	3,8%
Hittil i år	-0,5%	3,6%
Siste år	10,4%	12,5%
Siste 3 år	12,1%	11,8%
Siste 5 år	n/a	n/a
Siste 10 år	n/a	n/a
Siden start	7,0%	9,5%

Fondsfakta

Type	Aksjefond
Domisil	Norge
Start dato	26.05.2015
Morningstarkategori	Global, Fleksibel kapitalisering
ISIN	NO0010735129
NAV	125,27 NOK
Årlig forvaltningshonorar	1.60%
Totalkostnad (2017)	1.48%
Referanseindeks	MSCI ACWI NR USD
Forvaltningskapital (mill.)	2206,85 NOK
Antall poster	34
Porteføljeforvalter	Jonas Edholm

Kvartalsvis avkastning



Bidragstere i kvartalet



Største positive bidragstere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
SoftBank Group Corp	5,07	1,77
SBI Holdings Inc/Japan	5,76	1,01
MagForce AG	1,61	0,52
Hawaiian Holdings Inc	3,52	0,47
Bank of Kyoto Ltd/The	3,56	0,43



Største negative bidragstere

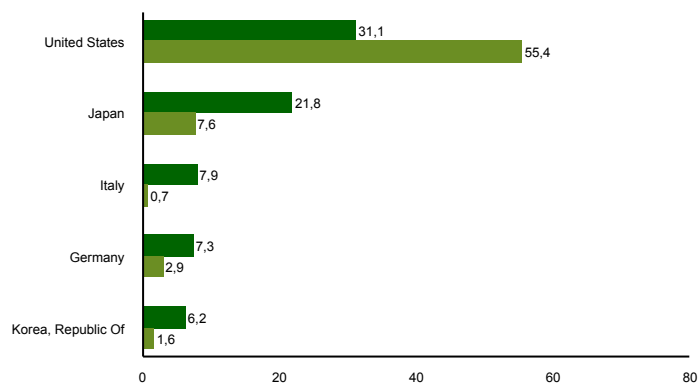
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Gold Fields Ltd	3,25	-1,32
Telecom Italia SpA/Milano	5,84	-1,08
X-Fab Silicon Foundries SE	2,12	-0,61
Teva Pharmaceutical Industries	3,07	-0,40
UniCredit SpA	2,50	-0,26

I NOK for alle andelsklasser

10 største investeringer

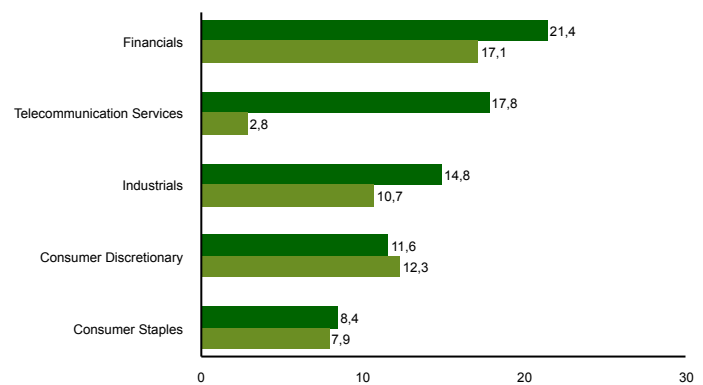
Navn	Sektor	Land	%
AIG	Financials	United States	5,6
Telecom Italia Spa	Telecommunication Services	Italy	5,4
Softbank Group	Telecommunication Services	Japan	5,2
Viacom Inc	Telecommunication Services	United States	4,0
Bank of Kyoto	Financials	Japan	4,0
Hyundai Motor	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	3,7
Sao Martinho SA	Consumer Staples	Brazil	3,5
OMV AG	Energy	Austria	3,4
Hawaiian Holdings	Industrials	United States	3,4
SBI Holdings	Financials	Japan	3,4
Samlet vektning			41,7

Landeksponering (topp 5)



■ SKAGEN Focus A ■ MSCI ACWI NR USD

Bransjefordeling (topp 5)



■ SKAGEN Focus A ■ MSCI ACWI NR USD

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. Forvaltningskapital per utgangen av forrige måned. 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.