

## Sterkeste kvartal siden start

I første kvartal 2019 har SKAGEN Focus levert den beste kvartalsavkastningen i fondets historie. Flere globale indikatorer viser økonomisk svekkelse, likevel beveget aksjemarkedene seg oppover i kvartalet. I løpet av perioden bekreftet den amerikanske sentralbanken FED at de ikke vil øke rentene mer nå. Dette er trolig den viktigste faktoren for fortsatt sterke aksjemarkeder i 2019, særlig i USA. Det er verdt å merke seg at 10-årig amerikansk statsobligasjonsrente har falt markant siden november i fjor. Det kan indikere lavere økonomisk vekst fremover. Det amerikanske aksjemarkedet ser stadig dyrere ut og konsentrert rundt store selskaper av såkalt «høyere kvalitet». Vi finner fortsatt interessante investeringsmuligheter i glemte og oversette deler av verden. En av dem er konglomeratet Hitachi, som er en oversett japansk verdimulighet. I tillegg kjøpte vi oss inn i West Fraser Timber, en kanadisk tømmer- og treproduktprodusent som handles til en svært attraktiv pris.

### Kobber og kylling på topp

Gruveselskapet Ivanhoe Mining klatret helt til topps over de beste bidragsyterne. Selskapet offentliggjorde en forhåndsundersøkelse av kobbertestområdet i Kamao-Kakula og en økonomisk vurdering av feltet fremover. Resultatet som ble presentert, og mulighetene som ligger der, er svært positive, og bekrefter vårt positive syn på aksjen.

Kyllingprodusenten Pilgrim's Pride var en av de beste bidragsyterne i perioden som følge av at markedet begynte å forvente positiv utvikling i kyllingprisene. Videre virker det mer sannsynlig at Kina er villig til å vurdere å importere kylling fra USA. Vi mener fortsatt at selskapet kan gå gjennom positive strukturelle endringer når morselskapet går i gang med planene om å notere USA-divisjonen på børs.

Softbank kunngjorde overraskende et tilbakekjøpsprogram etter den turbulente børsnoteringen av mobildivisjonen i fjor. Dette understreker potensialet i den undervurderte aksjen. Softbank hevder at nettoverdien er verdt rundt dobbelt så mye som dagens markedsverdi. Softbank steg kraftig etter kunngjøringen, og vi solgte oss noe ned i selskapet.

Det japanske bemanningsselskapet Pasona kunngjorde sterk inntjening i første halvår. Inntektene steg jevnt i fjor og driftsoverskuddet økte kraftig.



Foto: Bloomberg

Vi har også konsentrert postene i våre japanske regionbanker rundt Bank of Kyoto. De kunngjorde nylig et nedsalg i virksomheter utenfor kjernen, denne gangen i Nintendo. Banken økte guidingen for inntjening betydelig etter at verdien av aksjeporteføljen langt overgår den bokførte verdien.

Selskapets andel i Benefit One er mer verdt enn det dobbelte av markedsverdien av Pasona, som viser hvor absurd verdsettelsen er av resten av selskapet. Verdsettelsesgapet mellom denne delen og resten av selskapet har faktisk aldri vært større. Vi mener selskapet har mulighet for å øke de lave marginene i virksomheten utenfor Benefit One til snittet i bransjen. Dette kan bidra til en reprising av aksjen.

Den USA-baserte kommunikasjonstilbyderen Avaya møtte interesse fra private equity-aktører, noe som førte til en kraftig økning i aksjekursen. Det rapporteres at selskapets styre vurderer et private equity-tilbud hvor selskapet verdsettes til 20 dollar per aksje. Det er om lag 50 prosent høyere enn den faktiske aksjekursen på tidspunktet budet kom.

### Potensial i japansk konglomerat

Vi har kjøpt oss inn i det japanske industrikonglomeratet Hitachi. Etter vårt syn representerer Hitachi et oversett konglomerat med verdimuligheter i en rekke ulike forretningsområder. Selskapet er på vei mot å løse opp konglomeratet og utkrystallisere verdier for aksjonærene. Hovedhensikten er å skille ut de delene som ikke hører til kjernevirksomheten og som presterer dårligere enn snittet. Hitachi ønsker å konsentrere virksomheten rundt to eller muligens tre forretningsområder. Nærliggende katalysatorer er den forestående oppdateringen rundt driftsmarginer og retningen for børsnoterte underselskaper. Vi ser en potensiell oppside i aksjen selv med dagens inntjening. Hitachi er en av fondets ti største poster.

Vi kjøpte oss videre opp i det australske kobber- og gullgruveselskapet OZ Minerals. Selskaper går fra å være et en-gruve selskap til å ha flere gruver, når Carrapateena kommer i produksjon mot slutten av 2019. Vi mener at den nåværende verdsettelsen av aksjen kun fokuserer på den første gruen og overser det svært attraktive forholdet mellom risiko og avkastning.

Vi økte også i China Unicom, den nest største mobiloperatøren i landet. Etter vårt syn er flere katalysatorer på plass i et 2-3 årsperspektiv. Blant disse er økte inntekter fra Internett, bedre balanse med solid kontantstrøm og et visst potensial for sammenslåing med China Telecom – siden den kinesiske regjeringen ønsker fortgang i utbyggingen av 5G og muligens vil slå sammen faste nettverk.



Foto: Bloomberg

### Utsikter

Vi jobber kontinuerlig med å bytte ut gamle porteføljeselskaper med nye investeringscase. Mot slutten av kvartalet er over 60 prosent av fondets poster under ett år gamle. For tiden er rundt 60 prosent av porteføljen investert i mindre- og mellomstore selskaper. Konsentrasjonen blant topp ti-selskapene er på 44 prosent, og vi har totalt 34 selskaper i porteføljen.

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.

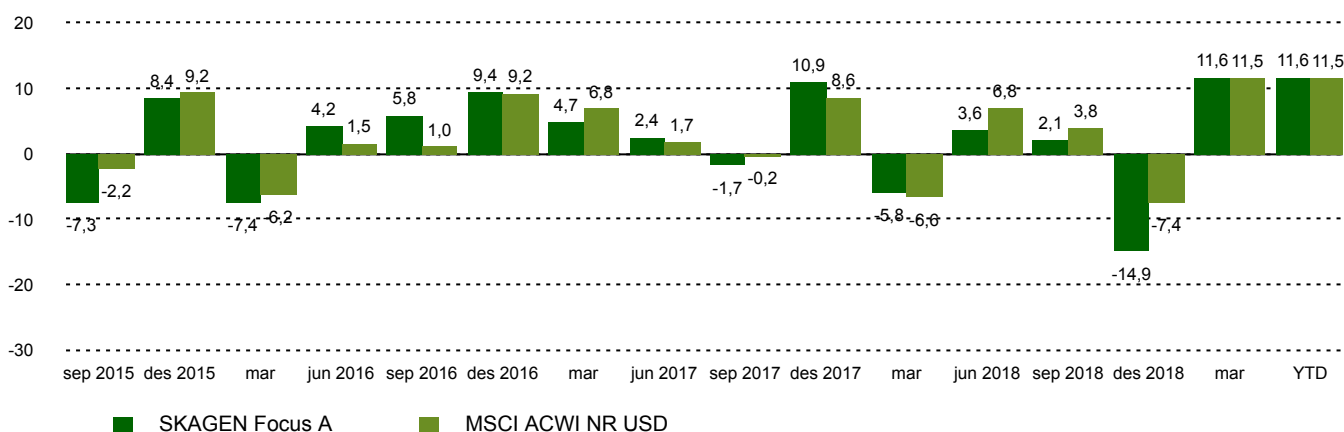
## Historisk avkastning

| Periode          | SKAGEN Focus A | Referanseindeks |
|------------------|----------------|-----------------|
| Siste måned      | 0,0%           | 1,8%            |
| Hittil i kvartal | 11,6%          | 11,5%           |
| Hittil i år      | 11,6%          | 11,5%           |
| Siste år         | 0,5%           | 14,5%           |
| Siste 3 år       | 10,0%          | 12,1%           |
| Siste 5 år       | n/a            | n/a             |
| Siste 10 år      | n/a            | n/a             |
| Siden start      | 4,6%           | 9,1%            |

## Fondsfakta

|                             |                                  |
|-----------------------------|----------------------------------|
| Type                        | Aksjefond                        |
| Domisil                     | Norge                            |
| Start dato                  | 26.05.2015                       |
| Morningstarkategori         | Global, Fleksibel kapitalisering |
| ISIN                        | NO0010735129                     |
| NAV                         | 119,08 NOK                       |
| Årlig forvaltningshonorar   | 1.60%                            |
| Totalkostnad (2018)         | 0.8%                             |
| Referanseindeks             | MSCI ACWI NR USD                 |
| Forvaltningskapital (mill.) | 1824,35 NOK                      |
| Antall poster               | 34                               |
| Porteføljeforvalter         | Jonas Edholm                     |

## Kvartalsvis avkastning



## Bidragstere i kvartalet



### Største positive bidragstere

| Navn                 | Vekt (%) | Bidrag (%) |
|----------------------|----------|------------|
| Pilgrim's Pride Corp | 3,33     | 1,26       |
| Ivanhoe Mines Ltd    | 3,67     | 1,20       |
| SoftBank Group Corp  | 2,27     | 1,06       |
| OMV AG               | 4,50     | 0,98       |
| Pasona Group Inc     | 2,40     | 0,94       |



### Største negative bidragstere

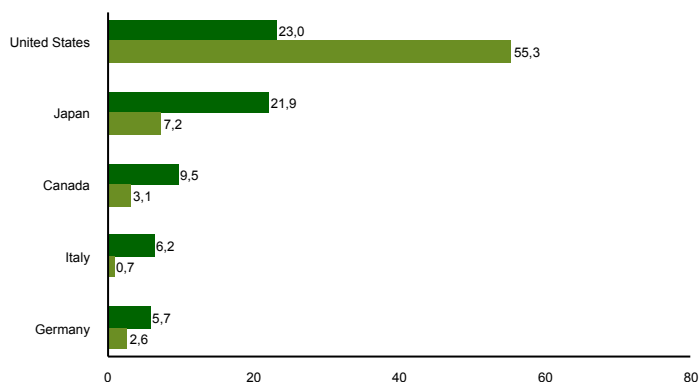
| Navn                      | Vekt (%) | Bidrag (%) |
|---------------------------|----------|------------|
| Canfor Pulp Products Inc  | 0,44     | -0,19      |
| Nova Ljubljanska Banka dd | 1,71     | -0,18      |
| Aichi Bank Ltd/The        | 0,68     | -0,16      |
| West Fraser Timber Co Ltd | 1,49     | -0,12      |
| Hyundai Motor Co          | 2,64     | -0,08      |

I NOK for alle andelsklasser

## 10 største investeringer

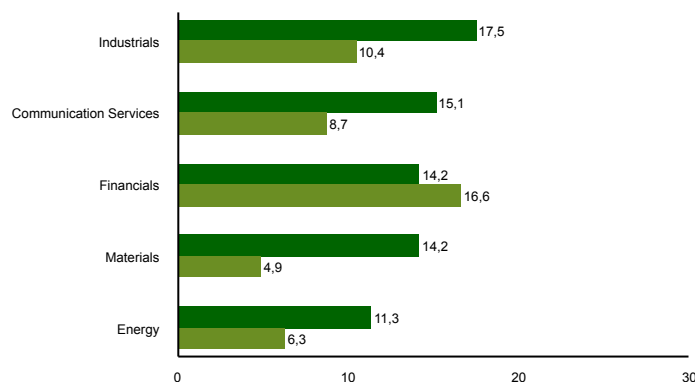
| Navn                       | Sektor                 | Land          | %    |
|----------------------------|------------------------|---------------|------|
| AIG                        | Financials             | United States | 6,6  |
| OMV AG                     | Energy                 | Austria       | 5,1  |
| CASH                       | CASH                   |               | 5,1  |
| China Unicom Hong Kong Ltd | Communication Services | China         | 5,0  |
| Telecom Italia Spa         | Communication Services | Italy         | 4,8  |
| Bank of Kyoto              | Financials             | Japan         | 4,4  |
| Ivanhoe Mines Ltd          | Materials              | Canada        | 4,0  |
| Sao Martinho SA            | Consumer Staples       | Brazil        | 3,8  |
| JBS                        | Consumer Staples       | United States | 3,6  |
| Avaya Holdings Corp        | Information Technology | United States | 3,3  |
| Samlet vektning            |                        |               | 45,8 |

## 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.