

## Et volatilt kvartal

Vi så store svingninger i de globale aksjemarkedene i første kvartal. Avkastningen på amerikanske tiårige statsobligasjoner klatret med nesten 30 basispunkter og endte på 2,74 prosent. Denne høyere avkastningen, kombinert med innføring av tollavgifter på stål og aluminium fra amerikanske myndigheter, skapte frykt for dårligere miljø for aksjemarkedene. På grunn av dette forsvant gradvis den oppstemte, positive stemningen som rådet i markedet på begynnelsen av året. SKAGEN Globals resultater var omtrent på linje med referanseindeksen i kvartalet.

### Viktigste bidragsytere

Fondets tre beste bidragsytere i kvartalet, målt etter absolutt avkastning, var Beazley, Autoliv og Nissan Chemical Industries.

Beazley, et mellomstort forsikringsselskap, klarte å klemme ut et overskudd i 2017, selv i en tid hvor forsikringsbransjen står overfor noen av de største naturkatastrofetapene som noen gang er registrert. Vi mener at Beazley er et førsteklasses eksempel på et selskap som er både underanalysert og undervurdert i dagens miljø. Dette underbygges ved at Beazley nylig har ansatt flere dyktige assurandører. De representerer et skjult aktivum i det at de ennå ikke produserer en betydelig mengde premieinntekter, men denne inntektskilden vil gradvis bli synlig i markedet i løpet av de neste par årene.

Vår langsiktige investering i Autoliv, et svensk bilsikkerhets- og teknologiselskap, rapporterte sterke resultater som støtter vår tese om at selskapets imponerende suksess med kollisjonsputeoppblåsere de siste årene nå blåser liv i inntjeningen. Vi spår vesentlig høyere inntjening og kontantstrømmer i løpet av de neste årene. Den tidligere annonserte planen om å dele selskapet i to kan føre til gradvis økende verdi.

Overreaksjonen vi så i markedet i kvartalet ga oss muligheten til å kjøpe oss inn i Nissan Chemical Industries på lave kurser. Siden har aksjen hentet seg pent inn igjen, samtidig som fokus gradvis har vendt tilbake til selskapets gode fundamentale situasjon.



Vår langsiktige investering i Autoliv, et svensk bilsikkerhets- og teknologiselskap, rapporterte sterke resultater i første kvartal. Foto: Bloomberg

### Viktigste salg

Vi solgte oss ut av fire poster i dette kvartalet: Skechers, Lundin Petroleum, Red Electrica og China Mobile. Aksjekursen til det amerikanske skotøyselskapet Skechers er doblet i løpet av de siste 17 månedene, og vi gikk ut av selskapet da det traff kursmålet vårt. På samme måte har Lundin Petroleum gjorde det betydelig bedre enn referanseindeksen siden vi gikk inn i selskapet tidlig i 2015. Etter denne fantastiske perioden mener vi selskapet ikke lenger er betydelig undervurdert, og derfor solgt vi posten. Det regulatoriske bakteppet førte til en stadig verre situasjon for den spanske strømnettverkooperatøren Red Electrica og det kinesiske telekommunikasjonskonsernet China Mobile, og vi solgte oss ut av disse selskapene.

Fondets tre største negative bidragsytere i kvartalet var Citigroup, 3M og CK Hutchison. Banken Citigroup gikk tilbake i takt med markedet, mens 3M indikerte en svakere enn forventet start på året. Det hongkongbaserte konglomeratet CK Hutchison falt fordi investorers appetitt for telekom- og nytteselskaper avtok. I tillegg annonsert grunnleggeren, Li Ka-shing, at han ville pensjonere seg i en alder av 89 år. Avgjørelsen bør ikke komme som noen overraskelse med tanke på alderen hans, og vi tror hans sønn er et godt valg som leder for selskapets vei videre.

### Porteføljeaktivitet

Økt usikkerhet i aksjemarkedet skaper muligheter for aksjeplukkere som omfavner volatilitet i stedet for å frykte den. Vi dro nytte av den økte volatiliteten ved å legge til tre nye navn i porteføljen, og endre til å endre noe av eksponeringen under det til tider uviktlige nedslaget. De nye postene er Nissan Chemical Industries, Shangri-La og Adobe.

Nissan Chemical Industries er et japansk konglomerat verdsatt til seks milliarder amerikanske dollar, og som vi har fulgt med på i nesten to år. Selskapet søker aktivt opp svært lønnsomme nisjeområder i teknologi- og kjemisektoren. Dets omfattende historie med aksjonærvennlige prinsipper for selskapsstyring og selskapsledelse er undervurdert, og vi ser flere katalysatorer i fremtiden som vil drive aksjeprisen opp.

Hotelloperatøren Shangri-La har lansert en snuooperasjon og skiftet ut det meste av lederteamet. Fokuset er vekst i Kina og, over tid, høyere eksponering til kapitallette aktiva.

Det amerikanske teknologiselskapet Adobe er markedsleder innen innholdsproduksjon og har en sterk posisjon innen digital markedsføring. Kombinasjonen av disse to aktivaene er en cocktail på høygir som produserer fri kontantstrøm som vi forventer vil overskride markedsforventningene i løpet av de neste 3 til 5 årene.

Vi økte vår beholdning i Intercontinental Exchange og Beazley, to selskaper vi har stor tro på.



Beazley, et mellomstort forsikringsselskap, klarte å klemme ut et overskudd i 2017, selv i en tid med noen av de største naturkatastrofetapene som noensinne er registrert. Foto: Bloomberg

### Utsikter

Vi opprettholder et optimistisk syn på aksjemarkedet til tross for uro den siste tiden. Det grunnleggende virker relativt sunt, og i samtale med selskapene får vi indikasjoner på at det fortsatt er medvind selv om det er noe politisk uro i horisonten. Verdensindeksen (MSCI AC World) er vurdert til 14,7x framtidig inntjening med en 2,7 prosents utbytteavkastning. SKAGEN Global er mer attraktivt vurdert, og nå som en noe overdrevet optimisme er borte fra markedene ser det lysere ut for innhenting av avkastning for de neste par kvartalene.

SKAGEN Global investerer i en aktivt forvaltet og diversifisert portefølje av undervurderte selskaper over hele verden, inkludert vekstmarkeder.

Målet er å gi andelseierne best mulig risikoustert avkastning over tid.

Fondet passer for investorer som har minst fem års investeringshorisont.

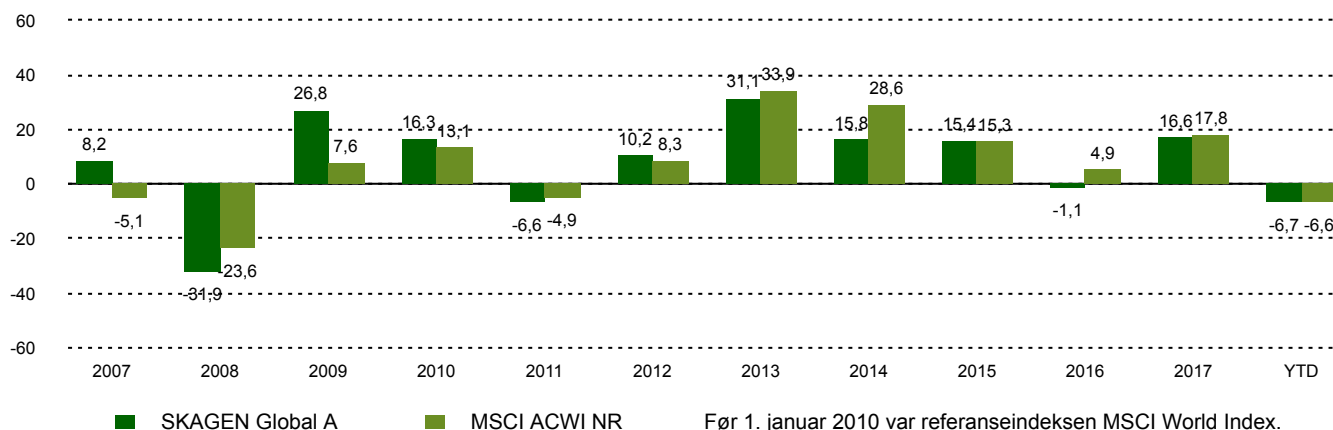
## Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Global A	Referanseindeks
Siste måned	-3,8%	-5,1%
Hittil i kvartal	-6,7%	-6,6%
Hittil i år	-6,7%	-6,6%
Siste år	1,9%	3,0%
Siste 3 år	4,4%	6,4%
Siste 5 år	11,6%	15,6%
Siste 10 år	8,3%	9,9%
Siden start	14,3%	5,2%

## Fondsfakta

Type	Aksjefond
Domisil	Norge
Start dato	07.08.1997
Morningstarkategori	Globale, Store selskaper, Blanding
ISIN	NO0008004009
NAV	1575,85 NOK
Årlig forvaltningshonorar	1.00%
Totalkostnad (2017)	1.00%
Referanseindeks	MSCI ACWI NR
Forvaltningskapital (mill.)	26111,72 NOK
Antall poster	45
Hovedforvalter	Knut Gezelius

## Avkastning siste 10 år



## Bidragstere i kvartalet



### Største positive bidragstere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Autoliv Inc	2,89	0,24
Beazley PLC	3,44	0,22
Nissan Chemical Industries Ltd	0,38	0,05
Sony Corp	1,60	0,02
Lundin Petroleum AB	0,19	0,02



### Største negative bidragstere

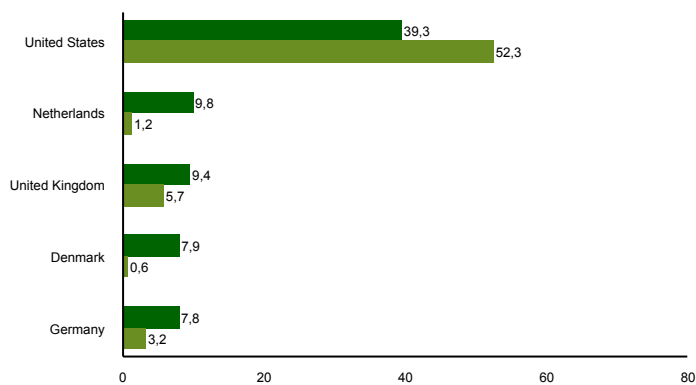
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Citigroup Inc	5,36	-0,63
3M Co	4,82	-0,61
CK Hutchison Holdings Ltd	5,30	-0,52
Comcast Corp	1,79	-0,39
China Mobile Ltd	1,55	-0,31

I NOK for alle andelsklasser

## 10 største investeringer

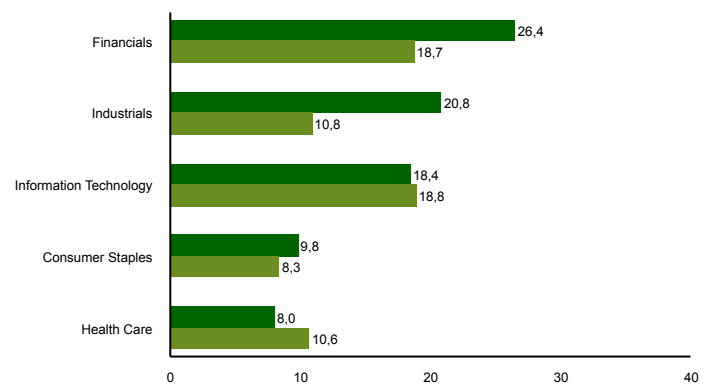
Navn	Sektor	Land	%
Microsoft	Information Technology	United States	5,9
CK Hutchison Holdings	Industrials	Hong Kong	5,2
Citigroup	Financials	United States	4,7
Intercontinental Exchange Inc	Financials	United States	4,6
3M	Industrials	United States	4,6
Unilever CVA	Consumer Staples	Netherlands	4,4
Hiscox	Financials	United Kingdom	4,2
Beazley PLC	Financials	United Kingdom	4,1
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	3,4
Cap Gemini	Information Technology	France	3,3
Samlet vektning			44,4

## Landeksponering (topp 5)



■ SKAGEN Global A ■ MSCI ACWI NR

## Bransjefordeling (topp 5)



■ SKAGEN Global 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. Fondets referanseindeks er MSCI AC. Før 1. januar 2010 var det MSCI World Index.