

Urolig andrekvartal

De globale aksjemarkedene fortsatte å svinge i andre kvartal. Trusselen om handelskrig og tollbarrierer dominerte overskriftene og diskusjonene mellom investorer. Utviklede markeder leverte bedre avkastning enn vekstmarkedene. Flere av disse opplevde betydelige valutafall på grunn av den ugunstige økonomiske utviklingen.

Bidragstyttere

I andre kvartal var fondets tre beste bidragstyttere, målt i absolutte termer, Microsoft, Capgemini og Intercontinental Exchange (ICE).

Den amerikanske teknologigiganten Microsoft har vært i porteføljen i over syv år, og har slått indeksen i dette tidsrommet. Selskapet fortsetter å gjøre det bra innen skyteknologi, og etter vår analyse handles aksjen fortsatt med rabatt på egenkapitalen. Det franske teknologiselskapet Capgemini surfer på digitaliseringsbølgen, og solid drift har drevet aksjekursen oppover de siste kvartalene. Den amerikanske børsoperatøren ICE genererer store mengder egne data, som er svært attraktive for mange aktører i finansmarkedene. Datainnholdet gir til en viss grad ICE prismakt, og bidrar til å gjøre forretningsmodellen deres mer robust. Selskapet er et av fondets kjerneposisjoner. De langsiktige aksjeutsiktene er svært gode, gitt den undervurderte aksjekursen.

Fondets tre dårligste bidragstyttere i kvartalet var IRSA, 3M og Samsung Electronics.

Det argentinske konglomeratet IRSA falt sammen med det argentinske markedet, idet landet måtte søke om et lån på 50 milliarder amerikanske dollar i tråd med en avtale med Det internasjonale pengefondet, IMF. Amerikanske 3M falt tilbake på grunn av bekymring for verdenshandelen. I første kvartal varslet selskapet noe lavere forventet årsresultat for 2018, men har siden signalisert at salget nå går som forventet.

Sørkoreanske Samsung Electronics gikk også tilbake, da investorer tok gevinst etter sterk utvikling i elektroniske minnekomponenter. Selskapet

er fortsatt sentral i porteføljen.

Porteføljeaktivitet

Vi kjøpte oss inn i fire nye selskaper i andre kvartal; Mastercard, Moddy's, Tyson Foods og UPM-Kymmene.

Vi ser at det amerikanske teknologi- og betalingselskapet Mastercard drar nytte av det globale skiftet fra kontanter til elektronisk betaling. Endringen er drevet av universelle faktorer som brukervennlighet, statlig skatteinnkreving og effektiv handel. Mastercards posisjon er fortsatt undervurdert, særlig i bedriftsmarkedet som befinner seg på utviklingsstadiet.

Kredittvurderingsselskapet Moody's opererer i et marked med kun et fåtall dominerende aktører. Vi anser de langsiktige mulighetene i mer modne vekstmarkeder som undervurderte. Når økonomier modnes, vil selskapene typisk bytte fra banklån til å skaffe finansiering gjennom obligasjoner. Denne trenden vil drive en sterk etterspørsel etter uavhengige obligasjonsrateringer i mange år fremover. Selskapet passer derfor godt inn i vår langsiktige investeringshorisont.

USAs ledende kyllingprodusent, Tyson Foods, er en tidligere kjenning i porteføljen. Selskapet har opplevd et fall i aksjekursene, på grunn av kortsiktig støy. Vi mener fallet er overdrevet, siden den strukturelle trenden innen proteinproduksjon er intakt. Vi benyttet anledningen til å starte en ny posisjon på attraktive nivåer.

Vi gikk mot strømmen og kjøpte oss inn igjen i den finske bio-industrilederen UPM-Kymmene. Mens nedgangen i skrivepapir fortsetter, er UPM i ferd med å endre seg til noe helt annet. Dette skjer under en svært kompetent ledelse og et ansvarlig styre som sikrer god kapitalallokering. Vår analyse av selskapet viser en oppside på over 35 prosent.



Mastercard drar nytte av det globale skiftet fra kontanter til elektronisk betaling. Foto: Bloomberg



Microsoft har vært i porteføljen i over syv år. Etter vår analyse handles aksjen fortsatt med rabatt på egenkapitalen. Foto: Bloomberg

Porteføljeaktivitet

Vi solgte tre poster hvor aksjene hadde prestert bra i løpet av kvartalet, og hvor vi ikke lenger vurderer selskapene til å være betydelig undervurderte. Disse er det danske bryggeriet Carlsberg og de nederlandske selskapene DSM og Philips. Vi flyttet også noe kapital fra CK Hutchison Holdings til CK Asset Holdings, begge er veldrevne konglomerat kontrollert av Li-familien. CK Hutchison Holdings har levert god absoluttavkastning, men mer attraktivt prisede kandidater har dukket opp. Siden SKAGEN Global drives som et kompromissløst fagmiljø, solgte vi de gjenværende aksjene i CK Hutchison.

Fondet gikk også ut av det amerikanske eiendomsinvesteringsselskapet Colombia Property Trust etter en treårs eierperiode, siden de nå betaler svært lite tilbake til aksjonærene. Til slutt gikk vi ut av den koreanske bilprodusenten Hyundai Motor og det tyske industrikonglomeratet ThyssenKrupp, hvor det ikke lenger er åpenbart for oss at verdiskaping for aksjonærene er en topprioritet.

Utsikter

Til tross for at utsikter til en forestående handelskrig gjør utsiktene for aksjemarkedene på kort sikt uforutsigbare, mener vi fortsatt at aksjer er attraktive for langsiktige investorer. Basert på nylige diskusjoner med porteføljeselskaper, og observasjoner fra diverse uavhengige kilder jorden rundt, mener vi at de grunnleggende økonomiske forholdene er forholdsvis sunne.

SKAGEN Global har et bredt investeringsmandat som gjør oss i stand til å finne og kjøpe aksjer i undervurderte selskaper nær sagt hvor som helst. Vi anvender vår flerårige investeringshorisont og analyserer selskapenes langsiktige grunnleggende forhold nedenfra og opp, fremfor å ta hensyn til kortsiktig tradingstøy. SKAGEN Globals portefølje er attraktivt verdsatt, med et vektet gjennomsnitt på de ti største postene som handles til 14,1x fremtidig inntjening, og med en oppside på 29 prosent.

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.

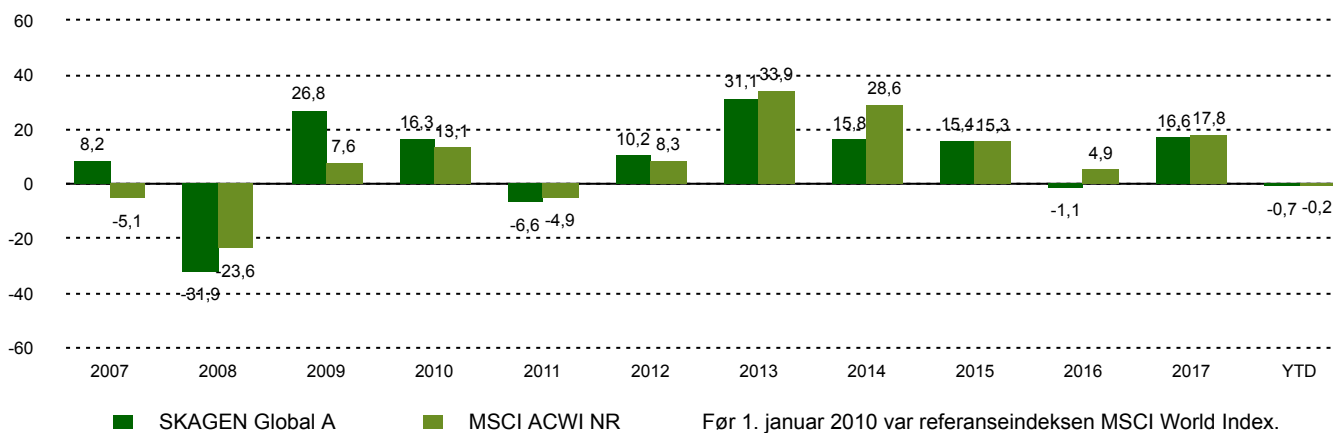
Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Global A	Referanseindeks
Siste måned	0,0%	-0,5%
Hittil i kvartal	6,4%	6,8%
Hittil i år	-0,7%	-0,2%
Siste år	5,6%	8,2%
Siste 3 år	7,5%	9,6%
Siste 5 år	12,1%	16,0%
Siste 10 år	9,0%	10,8%
Siden start	14,4%	5,4%

Fondsfakta

Type	Aksjefond
Domisil	Norge
Start dato	07.08.1997
Morningstarkategori	Globale, Store selskaper, Blanding
ISIN	NO0008004009
NAV	1676,83 NOK
Årlig forvaltningshonorar	1.00%
Totalkostnad (2017)	1.00%
Referanseindeks	MSCI ACWI NR
Forvaltningskapital (mill.)	25786,22 NOK
Antall poster	43
Hovedforvalter	Knut Gezelius

Avkastning siste 10 år



Bidragstyttere i kvartalet



Største positive bidragstyttere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Microsoft Corp	6,40	0,98
Capgemini SE	3,48	0,50
Intercontinental Exchange Inc	4,71	0,38
SAP SE	2,09	0,34
Alphabet Inc	2,10	0,33



Største negative bidragstyttere

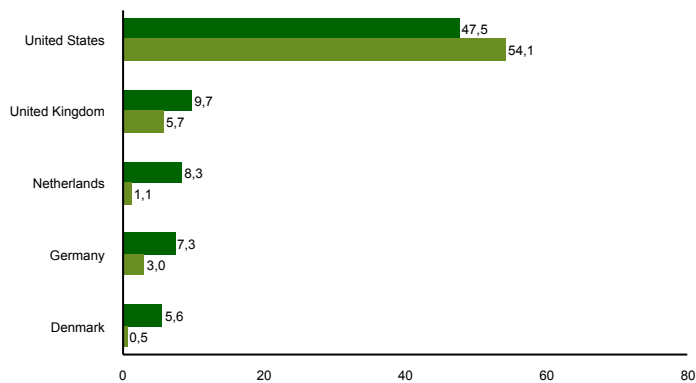
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
IRSA Inversiones y Representac	0,91	-0,20
3M Co	4,35	-0,16
Samsung Electronics Co Ltd	3,44	-0,15
Mayr Melnhof Karton AG	1,70	-0,09
Carlsberg A/S	1,12	-0,09

I NOK for alle andelsklasser

10 største investeringer

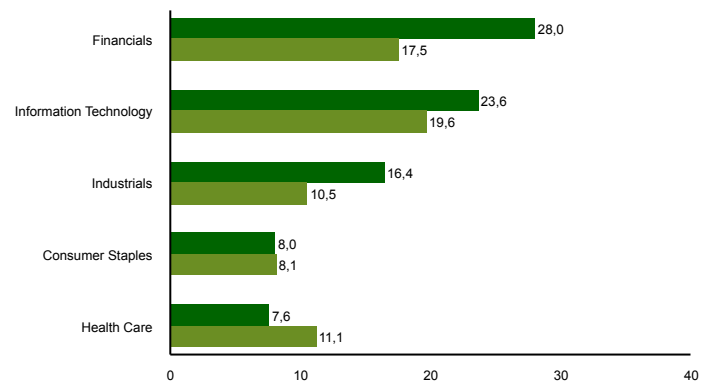
Navn	Sektor	Land	%
Microsoft	Information Technology	United States	6,8
Intercontinental Exchange Inc	Financials	United States	4,9
Unilever CVA	Consumer Staples	Netherlands	4,6
Hiscox	Financials	United Kingdom	4,4
3M	Industrials	United States	4,3
Beazley PLC	Financials	United Kingdom	4,1
Citigroup	Financials	United States	3,8
Cap Gemini	Information Technology	France	3,6
Marsh & McLennan	Financials	United States	3,3
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	3,2
Samlet vektning			43,0

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