

## Økende global aktivisme

De fleste aktivistinvestorer har hatt en tøff start på året sammenlignet med aksjemarkedene, det gjelder også SKAGEN Insight. Vi er likevel fornøyd med framdriften av endringsprosessene i porteføljeselskapene.

SKAGEN Insight er satt opp for å tilby alle typer investorer den samme eksponeringen som tradisjonelle aktivistfond, men på en smartere måte. Det er ikke et indeksfond. Dette betyr at vi generelt sett har det utfordrende når aktivistene har det utfordrende, og motsatt. Det er viktig å merke seg at vi har begynt å levere bedre avkastning enn de beste aktivistfondene. Dette er i tråd med våre forventninger, gitt fordelene med SKAGEN Insights skyggeaktiviststrategi.

I et bredere perspektiv er vi overbevist om at aktivistinvestorer vil fortsette å generere avkastning som er bedre enn markedssnittet over tid, ved å drive frem positive endringer i selskaper. Vi ser en klar tendens til at aksjonæraktivisme fortsetter å styrke seg globalt. Antall aktivistkampanjer har steget 15 prosent år over år i løpet av første halvår 2018. Vi er derfor entusiastiske med tanke på SKAGEN Insights muligheter på mellomlang sikt.

Fondets mindreaktning sammenlignet med indeks har vært nokså systematisk, og kan i stor grad forklares med kortsiktige investorer som skygger unna aktivistliknende situasjoner. Slik atferd kommer ikke som en overraskelse, tatt i betraktning økt usikkerhet i markedene som følge av den politiske situasjonen i Italia og handelsspenninger mellom USA og Kina. Dette skyldes at kortsiktige investorer i utgangspunktet ikke tror disse selskapene er i stand til å endres i positiv retning, og at de derfor ikke er villige til å ta risikoen når aksjemarkedene er urolige. Dette har skapt en situasjon hvor SKAGEN Insights portefølje er enda mer undervurdert enn ved inngangen til året. Utsiktene til selskapene er fortsatt positive, men prisen vi kan kjøpe de for har sunket. Dette har vi utnyttet. Vi har flyttet en betydelig andel av porteføljen ut av selskaper som har klart seg gjennom turbulensen, til selskaper som har vært uforholdsmessig hardt rammet. Vårt modus operandi er å øke

eksponeringen i situasjoner hvor forholdet mellom risiko og avkastning bedres.

Det er viktig å merke seg at siste tids markedsuro også har økt hastverksfølelsen i porteføljeselskapene – noe som igjen vil kunne bedre fremdriften i endringsprosessene i selskapene. Denne nye muligheten for aktivister til å fremskynde positive endringer lover godt for avkastningen på mellomlang sikt.

### Et illustrerende eksempel

General Electric (GE) er et godt eksempel på hvordan økt følelse av hastverk har fremskyndet endringer i selskapet. Tidligere i år investerte SKAGEN Insight i GE, som er et av verdens største og mest komplekse konglomerat. Mulighetene til strukturelle forbedringer og forenklinger er enorme. Vi investerte på et tidspunkt da den nye ledelsen hadde invitert aktivistene inn i styrerommet. Dette var ikke bare et kulturelt vendepunkt for selskapet, det var også et første skritt mot å omforme GE for fremtiden.

De siste månedene har GE kunngjort flere avgjørende beslutninger som vil endre driften. Dette startet med en avtale om å slå sammen selskapets togmotorproduserende transportdivisjon med Wabtec, for å skape et nytt 20-milliarderdollars selskap.

Mer drastiske endringer kom et par uker senere, da selskapet kunngjorde at det ville skille ut helsedivisjonen og muligens selge Baker Hughes, oljeserviceselskapet de nå kontrollerer. Beslutningen var verdt mer enn 10 milliarder dollar for aksjonærene, da GEs aksjer noterte sin sterkeste kursoppgang på mer enn tre år som følge av kunngjøringen. Vi er fortsatt investert i GE, fordi vi tror at disse strukturelle endringene vil redusere en betydelig verdsettelsesrabatt – delvis fordi selskapet vil bli enklere å forstå for investorer, men hovedsakelig fordi det vil gi bedre kontantstrøm i selskapet på mellomlang sikt, på grunn av forbedrede driftsresultater.



Ericsson har hatt positiv aksjekursutvikling etter at de la frem resultater for første kvartal. Foto: Bloomberg



Hudson's Bay kom inn i porteføljen som en ny investering i første kvartal. Aksjen steg over 30 prosent i andre kvartal. Foto: Bloomberg

### Viktigste bidragsytere

De viktigste bidragsyterne var Ericsson og Hudson's Bay. Ericsson har hatt positiv aksjekursutvikling etter at de la frem resultater for første kvartal, noe mange investorer mener markerte vendepunktet for selskapet. Vi er glade for å se tegn til forbedring, og har utnyttet den sterke aksjeprisoppgangen til å redusere posisjonen noe. Ericsson er fortsatt en av SKAGEN Insights største poster.

Hudson's Bay kom inn i porteføljen som en ny investering i første kvartal. Aksjen steg over 30 prosent i andre kvartal, i takt med at investorer har forstått at dette er et varehus som ikke kommer til å stenge med det første. Som et av verdens eldste børsnoterte selskaper har Hudson's Bay vært gjennom tøffe tider før. Selskapet er svært undervurdert: Eiendelene er verdsatt til tre ganger markedsverdien. Aksjonærene presser stadig på for å synliggjøre disse verdiene, senest i juni gjennom et brev fra aktivistene som understreker behovet for endring.

På den negative siden var de to svakeste bidragsyterne Hertz og Eltel. Vi har fortsatt tro på begge selskaper basert på driftsutvikling og selskapsmessige omstillinger som er i gang.

### Utsikter

SKAGEN Insights portefølje handles i dag til betydelig rabatt, målt ved normalisert inntjening, sammenlignet med det generelle markedet. Forholdet mellom pris og estimert inntjening tre år frem er 10,1x for porteføljen, mens den er 13,4x for markedet generelt. Vi ser på dette som et godt utgangspunkt for langsiktig meravkastning, spesielt ettersom vi nå ser tiltagende global aktivisme. Dette er i høyeste grad spennende tider for fondet.

SKAGEN Insight investerer i en bred og aktivt forvaltet portefølje av selskaper knyttet til noen av de mest attraktive aktivistkampanjer i verden. Aktivister ønsker å skape verdier gjennom å forbedre selskaper. SKAGEN Insight «skygger» aktivistene ved å investere i disse selskapene. Målet er å gi best mulig risikojustert avkastning. Fondet passer for dem med minst fem års investeringshorisont.

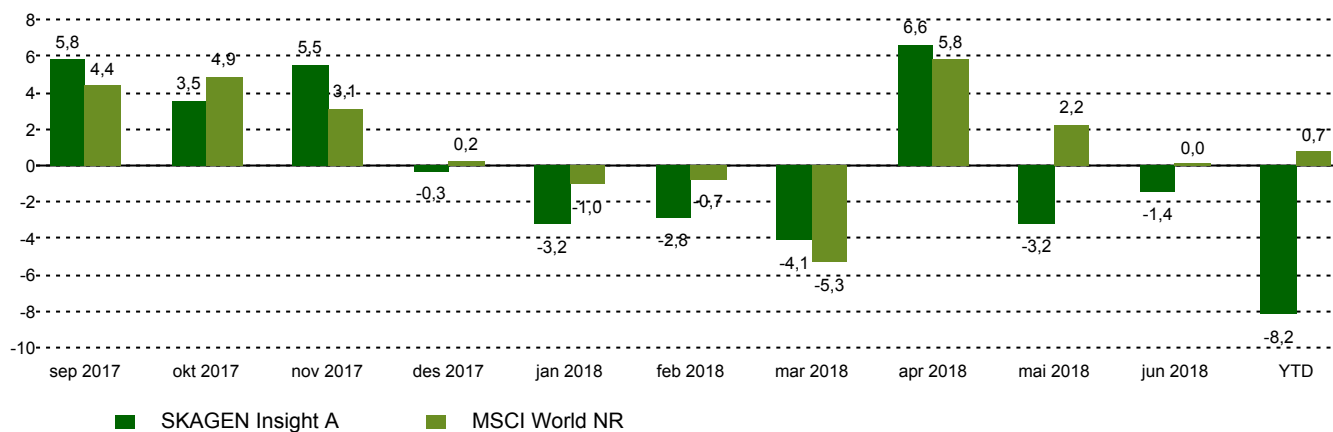
## Historisk avkastning

| Periode          | SKAGEN Insight A | Referanseindeks |
|------------------|------------------|-----------------|
| Siste måned      | -1,4%            | 0,0%            |
| Siste 2 mnd      | -4,5%            | 2,2%            |
| Hittil i kvartal | 1,8%             | 8,2%            |
| Hittil i år      | -8,2%            | 0,7%            |
| Siden start      | 6,2%             | 14,6%           |

## Fondsfakta

|                             |                                    |
|-----------------------------|------------------------------------|
| Type                        | Aksjefond                          |
| Domisil                     | Norge                              |
| Start dato                  | 21.08.2017                         |
| Morningstarkategori         | Globale, Store selskaper, Blanding |
| ISIN                        | NO0010801558                       |
| NAV                         | 106,16 NOK                         |
| Årlig forvaltningshonorar   | 1.5%                               |
| Totalkostnad (2017)         | 1,50%                              |
| Referanseindeks             | MSCI World NR                      |
| Forvaltningskapital (mill.) | 284,04 NOK                         |
| Antall poster               | 30                                 |
| Hovedforvalter              | Tomas Johansson                    |

## Månedlig avkastning



## Bidragsytere i kvartalet



## Største positive bidragsytere

| Navn                 | Vekt (%) | Bidrag (%) |
|----------------------|----------|------------|
| Ericsson             | 4,48     | 1,27       |
| Hudson's Bay Co      | 3,22     | 1,10       |
| Teikoku Sen-I Co Ltd | 5,12     | 0,69       |
| General Motors Co    | 1,99     | 0,46       |
| BHP Billiton Ltd     | 2,54     | 0,45       |



## Største negative bidragsytere

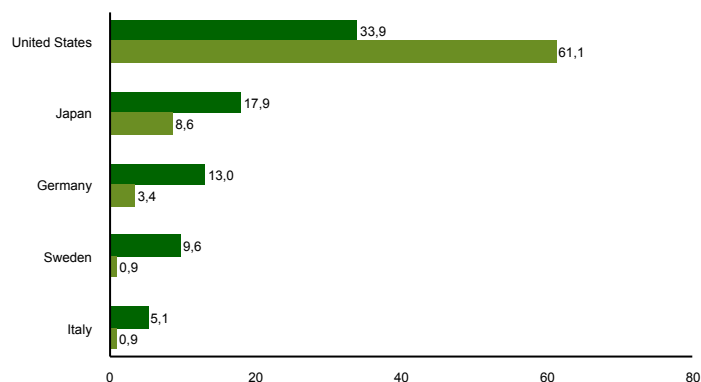
| Navn                      | Vekt (%) | Bidrag (%) |
|---------------------------|----------|------------|
| Hertz Global Holdings Inc | 3,69     | -0,72      |
| Eitel AB                  | 4,83     | -0,65      |
| Diebold Nixdorf Inc       | 4,84     | -0,59      |
| GEA Group AG              | 2,71     | -0,46      |
| Rexel SA                  | 3,67     | -0,37      |

I NOK for alle andelsklasser

## 10 største investeringer

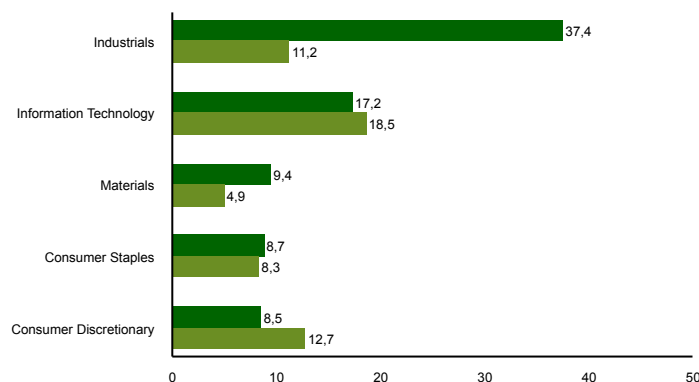
| Navn                   | Sektor                 | Land          | %    |
|------------------------|------------------------|---------------|------|
| thyssenkrupp           | Materials              | Germany       | 6,7  |
| Teikoku Sen-I Co       | Industrials            | Japan         | 5,2  |
| Diebold Nixdorf        | Information Technology | United States | 5,1  |
| Ericsson               | Information Technology | Sweden        | 4,9  |
| Eltel                  | Industrials            | Sweden        | 4,7  |
| Mondelez International | Consumer Staples       | United States | 4,4  |
| Hertz Global Holdings  | Industrials            | United States | 4,1  |
| Perrigo Company        | Health Care            | United States | 4,1  |
| Armstrong Flooring     | Industrials            | United States | 4,0  |
| General Electric       | Industrials            | United States | 4,0  |
| Samlet vektning        |                        |               | 47,3 |

## Landeksponering (topp 5)



■ SKAGEN Insight A ■ MSCI World NR

## Bransjefordeling (topp 5)



■ SKAGEN Insight A ■ MSCI World NR

## Kontakt



+47 51 80 39 00



kundeservice@skagenfondene.no



SKAGEN AS, Postboks 160, 4001 Stavanger

## Viktig informasjon

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. 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.