

Sterke vekstmarkeder

Vekstmarkedene (EM) har klart seg bedre hittil i år enn de fleste trodde ved starten av året. I kvartalet fortsatte EM (+2,8 %) å gi meravkastning målt mot de utviklede markedene (- 0,2%). Hittil i år har EM gitt 18,5 prosent sammenlignet med 8,5 prosent for de utviklede markedene. Det globale bakteppet er bedre grunnleggende utvikling, samt bedre selskapsinntjening i EM, kombinert med svakere dollar, lavere renter, lavere inflasjon og sterke råvarepriser. Alt dette er har vært gunstig for EM de siste 18 månedene.

De ti beste bidragsyterne til avkastningen i MSCI EM Index av totalt 850 aksjer, har bidratt med nær 40 prosent av inntjeningen de siste 12 månedene. Teknologisektoren, som er opp 57 prosent målt i dollar, står for 43 prosent av veksten i EM. Over 40 prosent av veksten skyldes Kina. Siden fondet har et sterkt verdifokus og er undervektet Kina er det nåværende klimaet utfordrende. Gapet i verdsettelsen mellom vekst- og verdiselskaper øker og vi venter tålmodig på et comeback, mens vi benytter anledningen til å plukke aksjer i kjølvannet av store geografi- og sektoravvik.

Bidragsytere

Nøkkelbidragsytere til SKAGEN Kon-Tikis avkastning i tredje kvartal var X5, Banrisul og Cosan. Den russiske dagligvarekjeden X5 fortsetter å overraske positivt, med imponerende omsetningsvekst i tillegg til bedre driftsmarginer. Nyelig kunngjorde selskapet utbyttepolicy kombinert med sterke driftsmuligheter fremover, og det gjør vi at ser muligheter for multippeleksjon som vi ikke har tatt høyde for i vårt kursmål.

Det brasilianske markedet gjorde det bedre enn snittet denne måneden, og våre brasilianske selskaper skuffet ikke. Banrisul har hatt solid utvikling på grunn av spekulasjoner om mulig privatisering, men banken har også

notert positiv utvikling i netto rentemarginer og kvalitet på eiendelene. Det brasilianske konglomeratet Cosan har vist imponerende operasjonell gjennomføring i alle ledd. Aksjekursen har styrket seg på grunn av bedre makroforhold som fører til høyere forventninger til olje og gass-distribusjonsdelen av virksomheten.

De tre dårligste bidragsyterne var Hyundai Motor, Sabanci og Mahindra. Hyundai tapte kursgevinsten de fikk i andre kvartal etter at de rapporterte skuffende resultater. Salget i Kina har vært svakt som følge av anti-Koreakampanjer. Den amerikanske delen av virksomheten har hatt utfordringer som følge av svakere bilsalg i USA. Vi forventer fortsatt en syklisk snuoperasjon i inntjeningen i nær fremtid på grunn av sterkt salg i Sør-Korea og EM. Vi mener at regjeringens fokus på minoritetsaksjonærer på bekostning av chaebol-familiene vil være en katalysator for å bedre selskapsstyring og verdsettelse i Sør-Korea.

Det tyrkiske konglomeratet Sabanci tok en tur tilbake til kursnivået i første kvartal. Nedsalget fra en av de grunnleggende familiene skapte dårlig stemning. Med en rabatt på NAV på over 40 prosent basert på attraktivt prisede nøkkelposisjoner, håper vi at styret vil vurdere tilbakekjøp av aksjer nå som de har netto kontantbeholdning. Børsnotering av energidivisjonen kan også være en positiv katalysator.

Mahindra hadde også en svak utvikling til tross for gode utsikter for divisjonen for landbruksutstyr, mens bildivisjonen har motvind. Traktorsalget tar seg pent opp, mens bildivisjonen har utfordringer med endring i etterspørselen mot kompakte SUV-er, som de mangler i modellprogrammet. India er fortsatt et underutviklet marked i begge segmenter, hvor mekaniseringen av landbruket ligger under Kina, og kun halvparten av nivået i Brasil. Bileierskap er på 3 prosent, kun en fjerdedel av nivået i Kina.



China Unicom er den tredje største mobiloperatøren i Kina. Foto: Bloomberg



En av våre koreanske investeringer Samsung Electronics fikk en solid avkastning i denne perioden. Foto: Bloomberg

Porteføljeaktivitet

Gree Electric er en ny posisjon i fondet dette kvartalet, og vår første investering i kinesiske a-listede aksjer. Gree er verdens største produsent av aircondition-enheter, og de driver i et voksende marked med penetrasjon og etterspørsel etter oppgraderinger. Industrien kjennetegnes med en høy grad av konsolidering og stabil markedsandel. Vi ser rundt 60 prosent avkastningspotensial, inkludert utbytte de neste 2-3 årene, med bare en moderat omvurdering til en P/E på rundt 13x.

Vi forlot tre posisjoner i kvartalet. Etter at Aberdeen Asset Management fusjonerte med Standard Life er det nye selskapet ikke lenger den vekstmarkedsfokuserte forvalteren vi investerte i. Investeringen ga over 20 prosent avkastning inkludert utbytte, siden vi investerte for under ett år siden. Vi gikk også ut av Bharti Airtel etter en sterk oppgang. Rallyet startet som følge av tegn til at den nye aggressive operatøren Jio endelig reduserer rabattene, kombinert med fortsatt konsolidering i sektoren som førte til at det indiske telefonmarkedet ble mer attraktivt. Men med en prising på linje med resten av de asiatiske operatørene finner vi ikke lenger forholdet mellom risiko og avkastning like fristende. Vi solgte oss også ut av Solstad Farstad som et ledd i strømlinjeformingen av porteføljen.

Utsikter

Vekstmarkedene handler fortsatt til en betydelig rabatt mot utviklede markeder, med en FY17e på mindre enn 14x, sammenlignet med 17,7x for utviklede markeder. Dette til tross for høyere forventet selskapsinntjening i 2018 (17% mot 9%), tilsvarende ROE på rundt 11,5 prosent og en marginalt høyere utbytte i vekstmarkedene. Til sammenligning er porteføljen til SKAGEN Kon-Tiki priset til en FY17e P/E på 11x. Vi ser derfor en oppside på mer enn 30 prosent for porteføljen de neste årene.

SKAGEN Kon-Tiki investerer i en aktivt forvaltet og diversifisert portefølje av undervurderte selskaper hovedsakelig i vekstmarkedene.

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

Fondet passer for investorer som har minst fem års investeringshorisont.

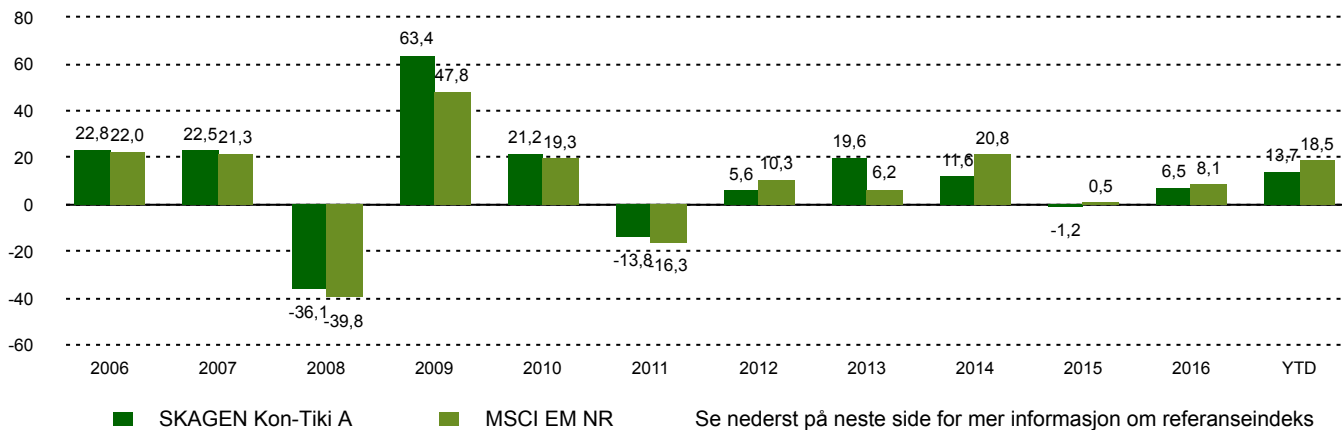
Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Kon-Tiki A	Referanseindeks
Siste måned	1,7%	1,8%
Hittil i kvartal	-0,6%	3,37%
Hittil i år	13,7%	18,5%
Siste år	19,7%	22,1%
Siste 3 år	9,8%	12,8%
Siste 5 år	10,0%	11,1%
Siste 10 år	6,4%	5,3%
Siden start	14,6%	9,5%

Fondsfakta

Type	Aksjefond
Domisil	Norge
Start dato	05.04.2002
Morningstarkategori	Globale vekstmarkeder
ISIN	NO0010140502
NAV	829,16 NOK
Årlig forvaltningshonorar	2.00%
Totalkostnad (2016)	1.81%
Referanseindeks	MSCI EM NR
Forvaltningskapital (mill.)	31806,24 NOK
Antall poster	51
Hovedforvalter	Knut Harald Nilsson

Avkastning siste 10 år



Bidragstyttere i kvartalet



Største positive bidragstyttere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
X5 Retail Group	4,19	0,86
Banrisul	2,88	0,78
Cosan Ltd	3,06	0,54
Rumo SA	1,59	0,45
Samsung Electronics Co	7,65	0,42



Største negative bidragstyttere

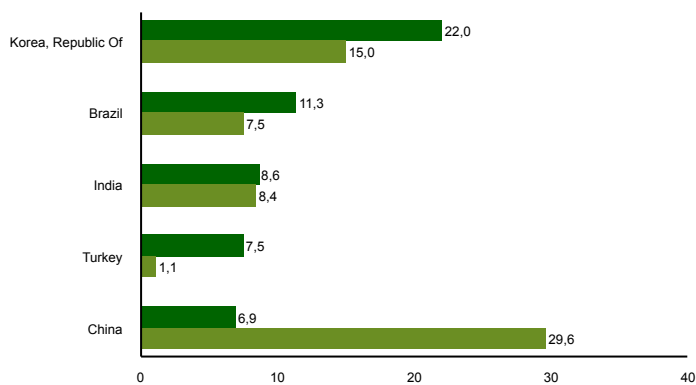
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Hyundai Motor Co	7,16	-1,45
Sabancı Holding	4,51	-0,64
Mahindra & Mahindra	3,87	-0,50
State Bank of India	3,25	-0,40
Ericsson	1,55	-0,39

I NOK for alle andelsklasser

10 største investeringer

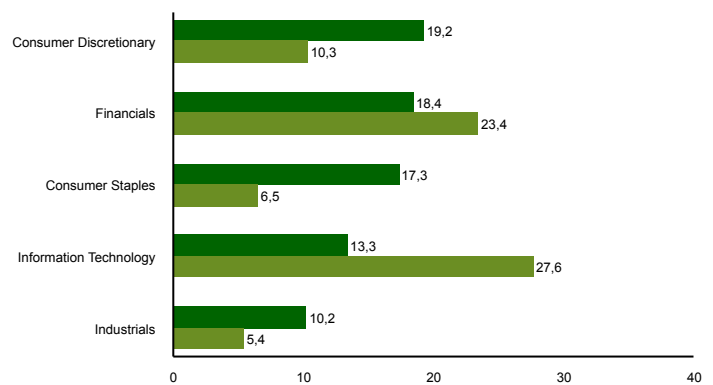
Navn	Sektor	Land	%
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	7,6
Hyundai Motor	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	6,5
X5 Retail Group	Consumer Staples	Russian Federation	4,4
Naspers	Consumer Discretionary	South Africa	4,4
Sabancı Holding	Financials	Turkey	4,0
Mahindra & Mahindra	Consumer Discretionary	India	3,4
Richter Gedeon	Health Care	Hungary	3,2
Cosan Ltd	Consumer Staples	Brazil	3,1
Banrisul	Financials	Brazil	2,9
SBI Holdings	Financials	Japan	2,9
Samlet vektning			42,3

Landeksponering (topp 5)



■ SKAGEN Kon-Tiki A ■ MSCI EM NR

Bransjefordeling (topp 5)



■ SKAGEN Kon-Tiki A ■ MSCI EM 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.

Fondets referanseindeks er MSCI Emerging Markets, denne indeksen fantes ikke da fondet startet opp. Før 1/1/2004 var MSCI World AC referanseindeks. Dette gjenspeiles ikke i tabellen/grafen over som viser MSCI Emerging Markets siden fondets start.