

Sterkt case for aktiv forvaltning

I løpet av få uker har den positive stemningen i verdensøkonomien, med synkronisert global vekst, endret seg til et mer komplekst bilde. Spenningen mellom USA og Kina har ført til økt bekymring for at en handelskrig vil svekke global økonomisk vekst. Sammen med stigende renter og en sterkere dollar, har dette ført til svekkelse av vekstmarkedsaksjer og valutakurser.

Globale investorer blir stadig mer selektive i sin geografiske eksponering. Dette henger sammen med et velkjent SKAGEN-tema: Vekstmarkeder er svært sammensatte markeder, med særegne risiki og avkastningsmuligheter. I dagens volatile investeringsklima er det gode argumenter for at investorer bør se til aktiv forvaltning heller enn passiv. Selskaps-spesifikk utvikling bør igjen være det viktigste for investorer – noe som gir gode muligheter for aktive og selskapsfokuserede investorer som SKAGEN Kon-Tiki.

Viktigste bidragsytere

Mahindra & Mahindra, et selskap som har vært i porteføljen lenge, har vært en sterk bidragsyter i det siste. Selskapet nyter godt av en økonomisk forbedring på den indiske landsbygda. Utsikter til et tredje år på rad med normal monsun, samt regjeringens fortsatte satsning på distriktsorienterte prosjekter for valgene, lover godt for distriktsøkonomien. Nesten tre fjerdedeler av Mahindras eksponering kommer fra disse områdene. Selskapet har kontinuerlig kapret markedsandeler i de indiske traktor- og pick-up-segmentene, til henholdsvis 43 og 62 prosent. Som følge av den sterke kursoppgangen i har vi solgt nesten 50 prosent av posisjonen.

Aksjekursen til Ericsson sterk etter at selskapets resultater viste at kostnadene er på vei ned og at restruktureringen gir effekt. Ericsson har vært gjennom en tøff periode, noe som er en av grunnene til at vi har investert. Selskapet har nå muligheten til å overhale organisasjonen før investeringssyklusen i 5G starter for fullt. Selskapet er da i en god posisjon. Aktivistinvestoren Cevian, som også er største aksjonær, har i løpet av kvartalet økt posisjonen, noe som viser tillit til at omstillingsprosessen vil gi resultater.

Vi så også positiv utvikling hos Brasils nest største kjøttprodusent Marfrig, som synes nær ved å slutføre salget av datterselskapet Keystone. China Shineway, en ledende leverandør av tradisjonell kinesisk medisin, fortsatte den positive utviklingen i andre kvartal – som følge av bedre resultat enn ventet og tegn på bedret salgsutvikling. Vi benyttet oppturen til å redusere posisjonen med rundt en



Vi så en positiv utvikling hos Brasils nest største kjøttprodusent Marfrig. Foto: Unsplash

Viktigste kjøp

Robam Appliances var en nykommer i porteføljen i kvartalet. Den kinesiske premiumprodusenten av hvitevarer har en førsteklasses merkevareposisjon bygget på design og kvalitet, og har fortrent utenlandske konkurrenter. Selskapet er Kina-fokusert og genererer en tredjedel av salget via e-handelskanaler. Robam har en netto kontantposisjon, har høy omsetning og står ovenfor begrenset finansiell risiko. Før vi kjøpte oss inn i Robam, opplevde selskapet en plutselig demper i veksten – med påfølgende resultatvarsling. Dette tror vi er årsaken til at aksjene handles til rabatt på underliggende verdi.

tredjedel.

Barrisul, den største banken i Sør-Brasil, var den største positive bidragsyteren i første kvartal. I andre kvartal derimot, ble banken en av investeringene som bidro mest på den negative siden for fondet. Vi solgte nesten en tredjedel av posisjonen før aksjekursen falt. Vi forventer økt volatilitet i Brasil før valget senere i år, og er avventende til å øke posisjonen igjen.

LG Electronics hadde en svak utvikling i andre kvartal. Hovedårsaken er bekymring for en eventuell handelskrig og LG Displays. Kjernevirksomheten er fortsatt robust: Prisen på LCD-panel faller, salget av OLED-TV'er øker, og inntektsmiksen for hvitevarer er bedret. Vårt langsiktige investeringscase forblir intakt.

Det tyrkiske konglomeratet Sabanci hadde også svak utvikling i andre kvartal. Selskapet fortsetter å slå markedets forventninger, men den politiske usikkerheten som har vært i Tyrkia den siste tiden har gått hardt ut over både aksjemarkedet og valutaen, lira. Nesten halvparten av verdien av Sabanci er relatert til deres 41-prosents eierandel i Akbank. Selv med dagens høye egenkapitalkostnad i Tyrkia, er et forhold mellom pris og bokført verdi på 0,8x attraktivt, med en egenkapitalavkastning over 16 prosent for bankvirksomheten.

Viktigste salg

Vi solgte oss ut av Gree Electric i løpet av kvartalet, etter en kort, men lønnsom reise. Det var to hovedårsaker til at vi investerte i Gree; en undervurdert bransjestyrer innhenting hvor vi forventet at Gree ville levere rekordresultater samt en god aksjonærpolitikk med kontinuerlig utbetaling av høye utbytter. Den fundamentale delen av investeringsten viste seg å være enda sterkere enn forventet, men ledelsens beslutning om å ikke betale ut utbytte for 2017 var et klart avvik. Som et resultat av dette, solgte vi oss ut av selskapet.

Vi solgte oss også ut av Bolloré. Selskapets afrikanske virksomhet kom i søkelyset etter at det ble satt i gang etterforskning av Vincent Bolloré for mulige bestikkelser gjennom et av deres tidligere datterselskaper. Vi er ikke i stand til å bedømme om regler har blitt brutt, men en undersøkelse som trekker ut i tid vil sannsynligvis sette et lokk på aksjekursen, og vi bestemte oss for å selge på grunn av økt selskapsstyringsrisiko. Vi solgte oss i tillegg ut av Kinnevik på nivåer nært vårt kursmål.



Mahindra har vært i porteføljen lenge og har vært en sterk bidragsyter i det siste. Foto: Bloomberg

Vi tror salgsnedgangen i stor grad var selvforskyldt på grunn av en endring i prisstrategien for nettsalg, og salgsveksten burde hente seg inn igjen i løpet av 2018.

Utsikter

Vi forventer fortsatt urolige markeder i de kommende månedene. Som selskapsorienterte aksjeplukkere fortsetter jakten på billige selskaper som vil gi meravkastning i dagens markedssituasjon. Porteføljen består av 44 selskaper med et vektet forhold mellom pris og inntjening på mindre enn 9x og pris/bokført verdi på 1x. Dette utgjør 25 prosent rabatt i forhold til MSCI EM-indeksen og 45 prosent rabatt på MSCI DM-indeksen.

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

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

Fondet passer for investorer som har minst fem års investeringshorisont.

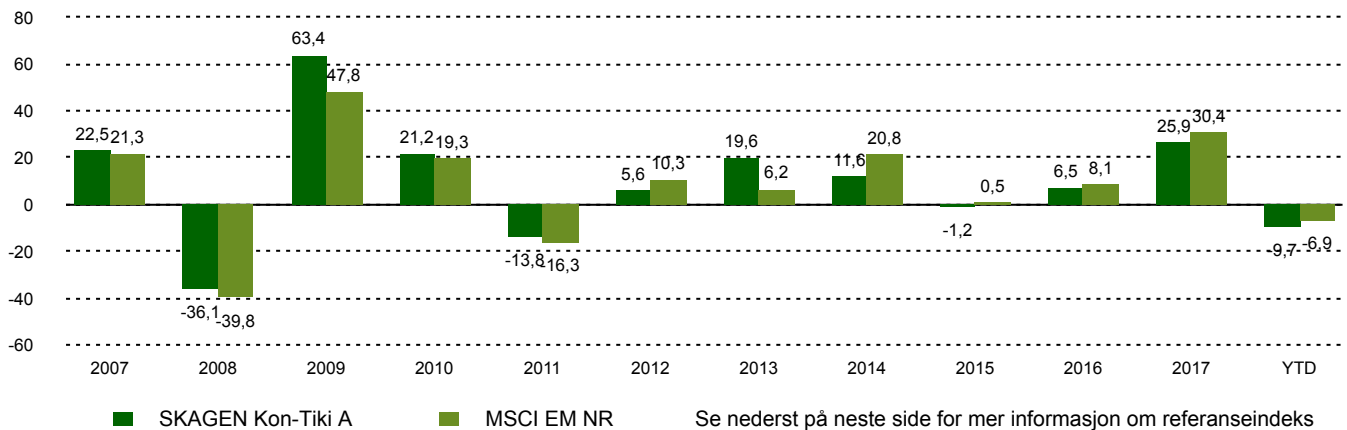
Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Kon-Tiki A	Referanseindeks
Siste måned	-5,6%	-4,4%
Hittil i kvartal	-3,3%	-3,0%
Hittil i år	-9,7%	-6,9%
Siste år	-0,6%	5,5%
Siste 3 år	5,4%	6,9%
Siste 5 år	8,9%	11,4%
Siste 10 år	7,3%	7,2%
Siden start	13,9%	9,2%

Fondsfakta

Type	Aksjefond
Domisil	Norge
Start dato	05.04.2002
Morningstarkategori	Globale vekstmarkeder
ISIN	NO0010140502
NAV	829,52 NOK
Årlig forvaltningshonorar	2.00%
Totalkostnad (2017)	1.59%
Referanseindeks	MSCI EM NR
Forvaltningskapital (mill.)	24354,63 NOK
Antall poster	44
Porteføljeforvalter	Cathrine Gether & Fredrik Bjelland

Avkastning siste 10 år



Bidragstyttere i kvartalet



Største positive bidragstyttere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Mahindra & Mahindra Ltd	4,28	0,86
Ericsson	3,06	0,69
SHINEWAY PHARM	1,83	0,52
Golar LNG Ltd	3,99	0,49
Marfrig Global Foods SA	1,41	0,42



Største negative bidragstyttere

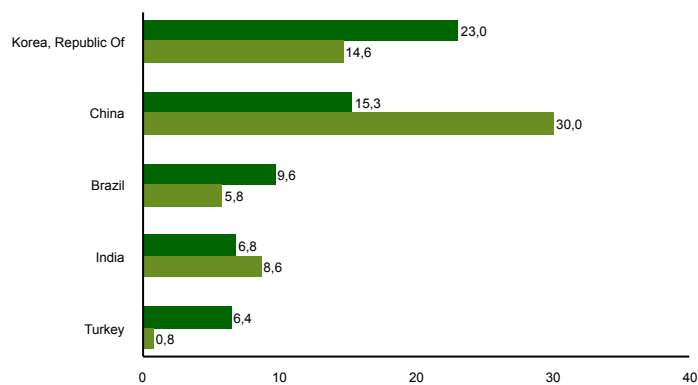
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Banrisul	2,38	-1,04
LG Electronics Inc	3,40	-0,83
Haci Omer Sabanci Holding AS	3,42	-0,75
Cosan Ltd	2,25	-0,53
Indosat Tbk PT	1,09	-0,44

I NOK for alle andelsklasser

10 største investeringer

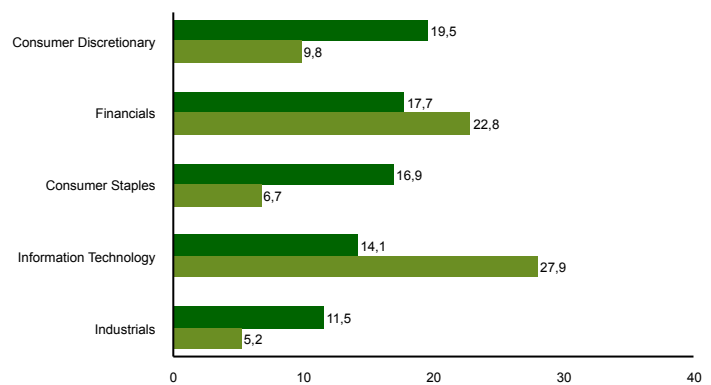
Navn	Sektor	Land	%
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	6,6
Hyundai Motor	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	5,9
Naspers	Consumer Discretionary	South Africa	5,4
Golar LNG	Industrials	United States	4,1
Haci Omer Sabanci Holding	Financials	Turkey	3,4
Borr Drilling	Energy	Norway	3,4
LG Electronics	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	3,3
Ericsson	Information Technology	Sweden	3,2
Mahindra & Mahindra	Consumer Discretionary	India	3,2
Cia Brasileira de Distribuicao	Consumer Staples	Brazil	3,0
Samlet vektning			41,5

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

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 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.