

Gode muligheter for aktive forvaltere

Tredje kvartal var preget av økt volatilitet på tvers av land, sektorer og enkeltaksjer. Vekstmarkedene fortsatte å henge etter utviklede aksjemarkeder, noe som har vært en gjengående trend store deler av året. Mye av årsaken er frykten rundt den eskalerende handelskrigen mellom USA og Kina, samt lavere økonomisk vekst i Kina. Vekstmarkedene har også blitt negativt påvirket av den amerikanske dollaren som har fortsatt å styrke seg, delvis på grunn av høyere renter, men også som et resultat av den økende usikkerheten rundt den politiske og pengepolitiske utviklingen i verden. Dette ble særlig tydelig i Tyrkia som opplevde en betydelig devaluering i løpet av kvartalet. Energi og råvarer var de sterkeste sektorene som et resultat av økte olje og sement priser. Samtidig ble konsumvarer trukket ned av svak utvikling for bilaksjer og kinesiske internettelskaper. Som vi har presisert ved flere anledninger så mener vi at store ulikheter på tvers av vekstmarkedene, samt varierende verdsettelse, gjør dette til en god tid for aktive forvaltere.

Beste bidragsytere

Vår aktive forvaltningsstil reflekteres i de beste bidragsyterne i kvartalet. Ericsson har fortsatt å levere sterke resultater, og det ser dermed ut til at ledelsen har klart å snu det svenske telecomselskapet. Kostnadene faller, noe som gir høyere brutto- og driftsmarginer. Selskapet ser også ut til å økende grad å være godt posisjonert for kommende investeringer i 5. generasjons mobilnettverk (5G).

Det var også et sterkt kvartal for den koreanske batteriproduzenten Samsung SDI, som leverte bedre driftsresultater enn forventet. Grunnen til det var i stor grad raskere vekst og reduserte kostnader ved produksjonen av større batterier, til for eksempel elbiler. Dette er kjernen av vår langsiktige investeringstese. Vi mener selskapet er godt posisjonert for fortsatt elektrifisering av transport og energilagring. Dette blir i stadig større grad også anerkjent av markedet.

Et annet selskap som opplever økende interesse er det landbaserte lakseoppdrettselskapet Atlantic Sapphire. Etter en vellykket kapitalinnhenting i andre kvartal, kombinert med en positiv operasjonell oppdatering forrige måned ser ting ut til å utvikle seg i henhold til våre forventninger. Selv om kursen har doblet seg så langt i år ser vi fortsatt stor oppside fremover i Atlantic Sapphire.

I motsetning til de positive bidragsyterne var det ikke selskapsspesifikke nyheter som påvirket de negative bidragsyterne. I likhet med andre kvartal ble avkastningen vår påvirket av utviklingen i Tyrkia, hovedsakelig av vår eksponering i konglomeratene Sabanci og Anadolu Grubu. Selv om

konglomeratenes underliggende selskap leverte resultater som matchet markedets forventninger, ble den Tyrkiske lira svekket som et resultat av landets forverrede finansielle situasjonen og økende inflasjon. Sabanci var spesielt følsom for utviklingen, ettersom nær halvparten av selskapets underliggende verdie er bundet opp i Akbank. Anadolu har på sin side store lån i utenlandsk valuta. Besøkene våre med disse selskapene forrige måned bekreftet disse utfordringene og vi har justert porteføljen i forhold til dette.

Naspers skuffet dette kvartalet til tross for at selskapet annonserte planer om å skille ut sin TV-virksomhet. Vi mener at selskapets konglomeratstruktur og store vekt i det sør-afrikanske markedet er noe av grunnen til at aksjen handles til en rabatt. Derfor er det etter vårt syn positivt med en utskillelse, selv om denne nyheten ble overskygget av den svake utviklingen i Tencent etter økt regulatorisk press i Kina.

Porteføljeaktivitet

Vi økte med (eller kjøpte oss opp i) fire nye posisjoner i løpet av kvartalet; Ivanhoe Mines, Mexichem, Ping An og Euronav. Ivanhoe Mines sitter på et av de største kobberfunnene i nyere tid. Vi kjøpte oss inn i det kanadiske selskapet etter at de annonserte en emisjon til CITIC Metal. Selskapet har derfor midler til å fremskynde produksjon i gruvene deres i Sør-Afrika og Kongo. Emisjonen ble gjort til overkurs mot gjeldende aksjekurs, noe som støtter opp under vår investering. Vi kjøpte oss også inn i Mexichem, et meksikansk petrokjemiselskap som ligger godt an til å dra nytte av både økte råvarepriser og en bedre produktmiks.

Vår nye posisjon i Ping An ble utløst av en svak aksjekurs, som vi mener er uberettiget. Dette ga oss muligheten til å gå inn i et av Kinas fremste finans- og fin tech-selskaper til en attraktiv verdsettelse. Vi forventer at selskapets kjernevirksomhet innen livsforsikring vil tjene på ytterligere utbredelse av produktet. Selskapets investeringer i fin tech gir nye muligheter, blant annet innen kryssalg i tillegg til potensial for salg eller børsnotering av deler av virksomheten.

Avslutningsvis tok vi inn shippingselskapet Euronav i porteføljen igjen. Selskapet var i porteføljen til SKAGEN Kon-Tiki fra 2015 til 2017. De har benyttet seg av nedgangen i shippingindustrien ved å investere motsyklisk, samtidig som de har opprettholdt en sunn balanse. I en bransje nær bunnen av sykelen, mener vi at inntjeningspotensialet er godt framover.



Vår aktive forvaltningsstil reflekteres i de beste bidragsyterne i kvartalet. Foto: Ericsson

Når det nåværende porteføljeteamet overtok fondet i andre kvartal sa vi at salgsdisiplinen ville øke. Som vist ovenfor har utviklingen i Tyrkia endret risikobildet, og som et resultat av dette har vi solgt oss ut av Sabanci. Det er så langt ingen bevis for at selskapets drift har forverret seg, men vi ser færre tegn til at konglomeratrabatten skal bli mindre i tiden som kommer.



Selv om kursen har doblet seg så langt i år ser vi fortsatt stor oppside fremover i Atlantic Sapphire. Foto: Atlantic Sapphire

Utsikter

Porteføljeforvalterne har brukt sommeren til å oppdatere de finansielle utsiktene og forventningene for verdsettelsen av selskapene i porteføljen. Dette har ført til noen endringer i størrelsen på de ulike posisjonene, som igjen reflekterer hva vi har mest tro på fremover. Porteføljen består nå av 46 selskaper med en vektet 2019 pris til inntjening på 9x og pris til bok på 1x. Dette er en rabatt på 20 prosent og 35 prosent mot referanseindeksen. Vi ser dermed fortsatt en betydelig positiv oppside for porteføljen framover.

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.

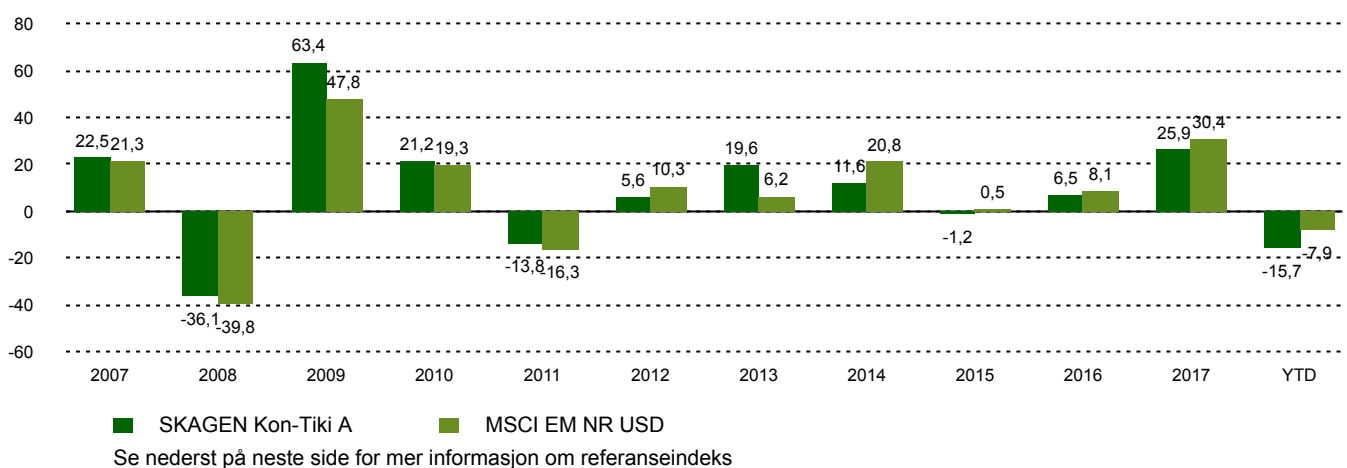
Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Kon-Tiki A	Referanseindeks
Siste måned	-1,8%	-2,8%
Hittil i kvartal	-6,6%	-1,2%
Hittil i år	-15,7%	-7,9%
Siste år	-6,6%	1,4%
Siste 3 år	6,2%	10,7%
Siste 5 år	6,0%	10,1%
Siste 10 år	8,4%	8,9%
Siden start	13,2%	9,0%

Fondsfakta

Type	Aksjefond
Domisil	Norge
Start dato	05.04.2002
Morningstarkategori	Globale vekstmarkeder
ISIN	NO0010140502
NAV	774,53 NOK
Årlig forvaltningshonorar	2.00%
Totalkostnad (2017)	1.59%
Referanseindeks	MSCI EM NR USD
Forvaltningskapital (mill.)	19829,22 NOK
Antall poster	47
Porteføljeforvalter	Cathrine Gether Fredrik Bjelland

Avkastning siste 10 år



Bidragstyttere i kvartalet



Største positive bidragstyttere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Ericsson	3,17	0,48
Samsung SDI Co Ltd	2,13	0,40
Atlantic Sapphire AS	1,38	0,36
Bangkok Bank PCL	2,29	0,23
Cia Cervecerias Unidas SA	2,16	0,21



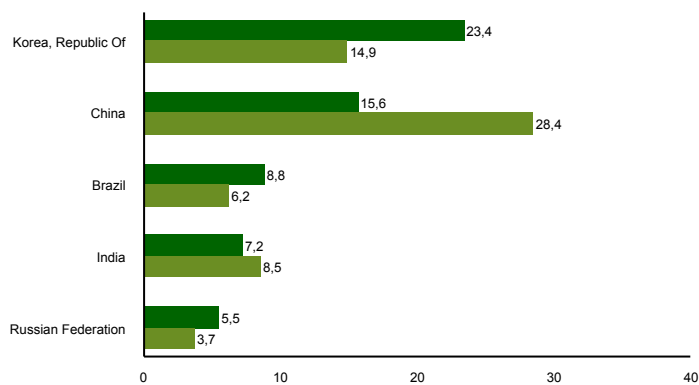
Største negative bidragstyttere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Haci Omer Sabanci Holding AS	2,12	-1,56
Naspers Ltd	5,42	-0,77
AG Anadolu Grubu Holding AS	1,44	-0,72
SHINEWAY PHARM	1,40	-0,51
Sinotrans Ltd	1,90	-0,49

10 største investeringer

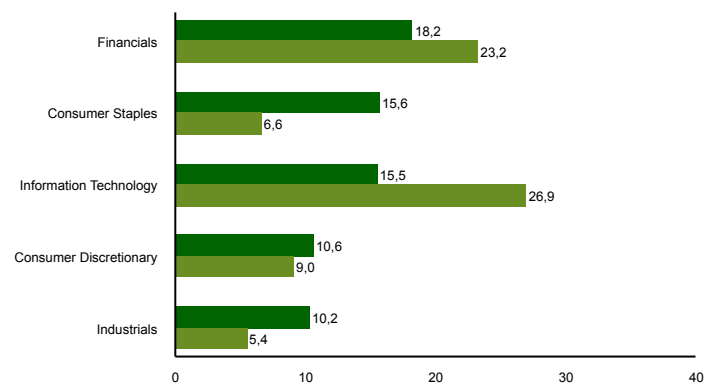
Navn	Sektor	Land	%
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	7,8
Naspers	Telecommunication Services	South Africa	5,1
Hyundai Motor	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	4,4
Borr Drilling	Energy	Norway	3,5
LG Electronics	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	3,3
Ericsson	Information Technology	Sweden	3,1
X5 Retail Group	Consumer Staples	Russian Federation	2,9
China Unicom Hong Kong Ltd	Telecommunication Services	China	2,9
State Bank of India	Financials	India	2,7
Bank of China	Financials	China	2,7
Samlet vektning			38,4

Landeksponering (topp 5)



■ SKAGEN Kon-Tiki A ■ MSCI EM NR USD

Bransjefordeling (topp 5)



■ SKAGEN Kon-Tiki A ■ MSCI EM NR USD

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. Forvaltningskapital per utgangen av forrige måned. 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 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.