

Meravkastning i vekstmarkedene

Når historien om 2018 skrives vil vekstmarksaksjer omtales som negativt påvirket av den sterke amerikanske dollaren, godt hjulpet av rentetøkninger, samt frykt for en handelskrig mellom USA og Kina. Fjerde kvartal og særlig desember var en brutal periode for de globale aksjemarkedene. Til forskjell fra de tre foregående kvartalene så leverte vekstmarkedene bedre avkastning enn de utviklede markedene i fjerde kvartal. I motsetning til tidligere år har verdiaksjer levert bedre avkastning enn vekstaksjer under den siste urolige perioden.

Markedene har vært gjennom en nullstilling som følge av avtagende vekst og lavere inntjeningsforventninger etter en ubehagelig kombinasjon av færre økonomiske stimuli, strammere pengepolitikk og økende handelsspenninger. Pileen peker i retning av fortsatt høy volatilitet i aksjemarkedene fremover.

Det er likevel fortsatt grunn til optimisme. Verdsettelsen i vekstmarkedene er attraktiv, den amerikanske sentralbanken ser ut til å ville senke tempoet i innstramningen og det er tegn til at Trump-administrasjonen kan være villige til å inngå et kompromiss om handel med Kina. Oljeprisen falt kraftig i kvartalet (på bakgrunn av bekymring for avtagende økonomisk vekst. Dette ble forsterket av handelskrigen mellom USA og Kina og skepsis til at OPEC-avtalen vil begrense oljeproduksjonen tilstrekkelig.

Bidragstyper

Aksjekursen til Borr Drilling ble nærmest halvert etter at vi solgte en del av posisjonen ved inngangen til fjerde kvartal. Borr ser ut til å være godt posisjonert med en moderne riggflåte, siden etterspørselssiden er sterkere for nyere rigger. Tullow Oil var også ned i kvartalet. Vi økte posisjonen forsiktig. Tullow har en sterk posisjon med en sunn balanse og lave kostnader. For 2019 har selskapet planlagt økt leteaktiviteten igjen, noe som kan lede til transformelle oljefunn for Tullow.

Samsung Electronics var en dårlig bidragstyper etter resultatvarselet de sendte ut på grunn av svak etterspørsel i minnemarkedet og lavere salgsvækst. Samsung bør fortsatt kunne dra nytte av konsolidering i bransjen med gode marginer på lang sikt og solid drift i halvledermarkedet. Stor kontantbeholdning og kontantstrøm gir muligheter for høyere kapitalavkastning.

Brasilianske aksjer steg til rekordnivåer i kvartalet etter at president Bolsonaro kommenterte sine planer for privatisering og utnevnte Paulo Guedes, utdannet ved University of Chicago, som sin økonomiske rådgiver. Det er derfor ikke overraskende at noen av våre brasilianske

posisjoner var blant kvartalets beste bidragstyper. Bannrisul er en av de største bankene i staten Rio Grande do Sul, og er en mulig privatiseringskandidat. Vi mener dette ikke er sannsynlig, men vi liker selskapets solide kapitalbase, gode finansiering, høye kapitaldekning og sterke markedsposisjon. Vi har redusert posten gradvis på styrkelsen. Cosan Ltd kom også sterkt tilbake og dro nytte av positivt momentum i Brasil, og fra tegn til omstrukturering i selskapet. Vi er også fornøyd med å se at de fortsatt prioriterer tilbakekjøp av egne lavt verdsette aksjer.

I India ble makrofaktorene mer positive med fallet i råoljeprisene, fallende obligasjonsrenter og en ny sentralbanksjef som er litt mer opptatt av å bedre likviditeten. Regjeringen har incentiver til å øke utlånene for å understøtte veksten før valget. State Bank of India har vært gjennom en opprydding i balansen og bør kunne dra nytte av dette. UPL, en global markedsleder i frø og plantevern, og er godt posisjonert til å dra nytte av den strukturelle trenden i Kinas økende import fra Brasil.

Kjøp og salg

Vi har fortsatt fokus på å bedre forholdet mellom risiko og avkastning i porteføljen, og kjøpte oss inn i fire selskaper i kvartalet. I gruveselskapet Lundin Mining står salg av kobber for 70% av omsetningen. Strukturelle forhold gjør at vi er optimistiske til utsiktene for kobber på grunn av økende etterspørsel i forbindelse med elektrifisering, og et for optimistisk syn på tilbudssiden. Turquoise Hill er en ny investering som også bør kunne dra nytte av den samme trenden. Vi fikk kjøpt disse aksjene med en betydelig rabatt på selskapenes verdi på grunn av syklisk lave kobberpriser.

Wuliangye Yibin, som også er en nykommer i porteføljen, produserer baijiu (kinesisk alkoholholdig drikke). Hovedproduktet deres er et av kun få ultra-premium alkoholmerker i Kina. Etter vår oppfatning favoriserer kinesiske forbrukere nå innenlandske produsenter og Wuliangye er godt posisjonert for å dra nytte av dette skiftet.

Vi investerte også i Suzano. Etter at selskapet fusjonerte med konkurrenten Fibria er de nå verdens fremste produsent av papirmasse. Høy konkurransevne for brasiliansk skogbruk gir de en lavere kostnad på trevirke Synergiene fra fusjonen ser ut til å være undervurdert, og vi kjøpte Suzano til lav pris, siden vi mener prisfallet på kinesisk papirmasse kun er midlertidig.

Vi solgte oss ut av Anadolu Grubu, en post vi har hatt lenge, fordi vi ser bedre muligheter utenfor Tyrkia nå.



Foto: Turquoise Hill



Foto: Samsung

Utsikter

Vekstmarksaksjer generelt bør være bedre rustet til å tåle negative svingninger på (i?) risikoviljen enn de var i 2018. Gapet i ekstern finansiering er tettet, rentene har økt, valutaer er billigere og vekstmarkedene fortsetter å være en undervektet aktivaklasse. Utviklede markeder handles til en premie på 30 til 50 prosent mot vekstmarkedene, basert på 19x P/E og P/B på tross av lik egenkapitalavkastning. Risk-reward ser derfor mer attraktiv ut i vekstmarkedene for langsiktige investorer.

SKAGEN Kon-Tiki består av robuste vekstmarks-eksponerte selskaper som handles til 23 prosent rabatt mot MSCI EM-indeksen. Dette gir porteføljen en betydelig verdi tilt – et lovende utgangspunkt i den nåværende situasjonen hvor det endelig er tegn til at verdiaksjer gir meravkastning igjen.

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.

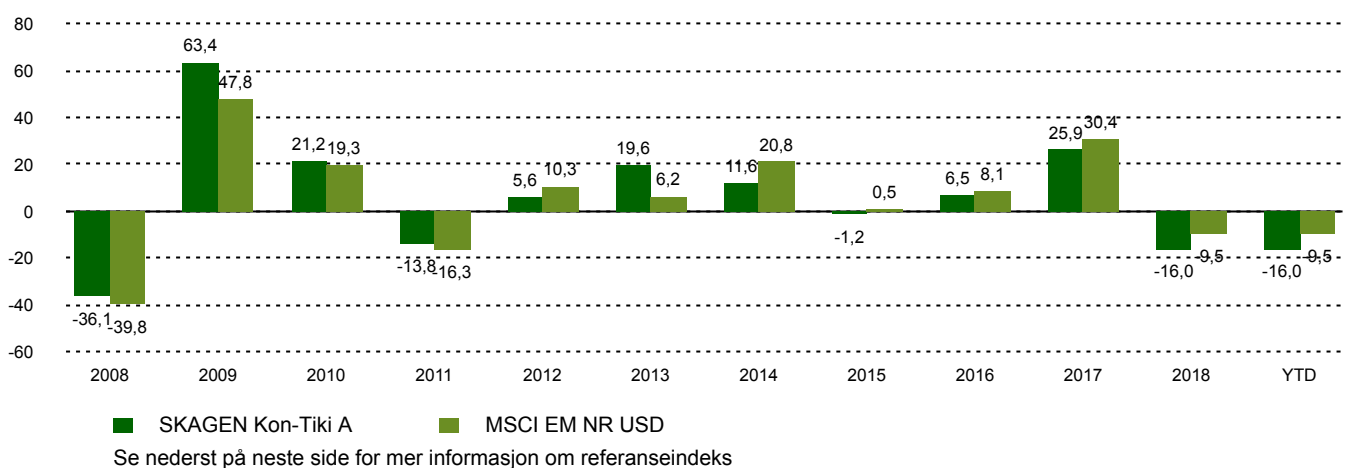
Historisk avkastning

| Periode | SKAGEN Kon-Tiki A | Referanseindeks |
|------------------|-------------------|-----------------|
| Siste måned | -2,6% | -2,0% |
| Hittil i kvartal | -0,4% | -1,8% |
| Hittil i år | -16,0% | -9,5% |
| Siste år | -16,0% | -9,5% |
| Siste 3 år | 4,1% | 8,5% |
| Siste 5 år | 4,4% | 9,1% |
| Siste 10 år | 10,3% | 10,3% |
| Siden start | 13,0% | 8,7% |

Fondsfakta

| | |
|-----------------------------|-------------------------------------|
| Type | Aksjefond |
| Domisil | Norge |
| Start dato | 05.04.2002 |
| Morningstarkategori | Globale vekstmarkeder |
| ISIN | NO0010140502 |
| NAV | 771,56 NOK |
| Årlig forvaltningshonorar | 2.00% |
| Totalkostnad (2018) | 1.16% |
| Referanseindeks | MSCI EM NR USD |
| Forvaltningskapital (mill.) | 17934,85 NOK |
| Antall poster | 51 |
| Porteføljeforvalter | Cathrine Gether Fredrik Bjelland |

Avkastning siste 10 år



Bidragsyttere i kvartalet



Største positive bidragsyttere

| Navn | Vekt (%) | Bidrag (%) |
|---------------------|----------|------------|
| Banrisul | 2,64 | 1,57 |
| Cosan Ltd | 2,58 | 0,80 |
| UPL Ltd | 2,58 | 0,70 |
| State Bank of India | 3,09 | 0,66 |
| X5 Retail Group NV | 3,30 | 0,52 |



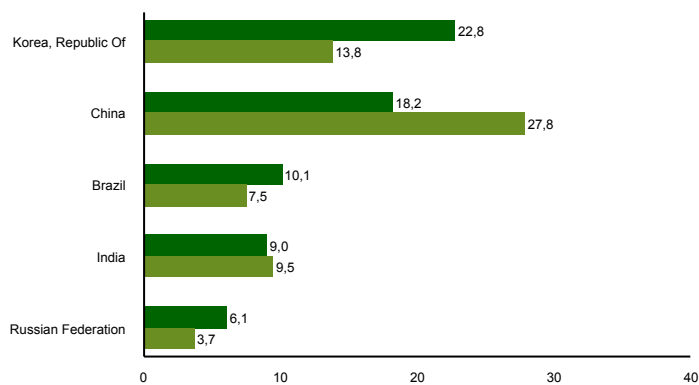
Største negative bidragsyttere

| Navn | Vekt (%) | Bidrag (%) |
|----------------------------|----------|------------|
| Borr Drilling Ltd | 2,44 | -1,27 |
| Samsung Electronics Co Ltd | 7,61 | -0,73 |
| Tullow Oil PLC | 1,52 | -0,53 |
| Indosat Tbk PT | 0,87 | -0,45 |
| Golar LNG Ltd | 2,31 | -0,39 |

10 største investeringer

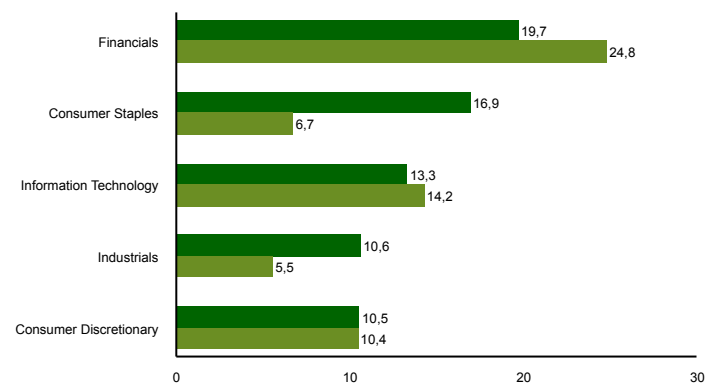
| Navn | Sektor | Land | % |
|----------------------------|------------------------|--------------------|------|
| Samsung Electronics | Information Technology | Korea, Republic Of | 7,4 |
| Naspers | Communication Services | South Africa | 5,3 |
| Hyundai Motor | Consumer Discretionary | Korea, Republic Of | 4,4 |
| X5 Retail Group | Consumer Staples | Russian Federation | 3,6 |
| Bank of China | Financials | China | 3,5 |
| State Bank of India | Financials | India | 3,5 |
| LG Electronics | Consumer Discretionary | Korea, Republic Of | 3,2 |
| China Unicom Hong Kong Ltd | Communication Services | China | 2,9 |
| CASH | CASH | | 2,8 |
| UPL | Materials | India | 2,8 |
| Samlet vektning | | | 39,5 |

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 porteføljevalternes 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.