

Et tøft kvartal

De fleste aksjeindeksene endte i negativt territorie ved utgangen av kvartalet. De nordiske markedene var intet unntak. Nesten alle hadde tapt gevinsten fra tidlig i 2018. De tidligere optimistiske utsiktene for et positivt makromiljø har blitt erstattet av en frykt for strammere finansielle forhold og høyere renter, samt bekymringer for innskrenking global handel. I de nordiske landene opplevde Finland og Norge noe mindre svinginger i kvartalet. Særlig var det økningen i oljeprisen som hadde en positiv effekt på det norske markedet. Sverige og Danmark fulgte de bredere internasjonale selskapene i de globale markedene.

SKAGEN Vekst hadde et tøft første kvartal og gjorde det omtrent to prosent dårligere enn indeksen. Mot kvartalsslutt så det ut til at aksjemarkedet var i en markedskorrigering påvirket av frykt for en brutal handelskrig. Dette spilte over i den positive underliggende veksten vi hadde tidligere. Mot slutten av kvartalet så vi også større svinginger og volatilitet, og tidligere teknologifavoritter tok en pust i bakken etter flere år med oppgang. Til tross for bevegelsene i markedet er den absolutte, økonomiske veksten solid og bør støtte et positivt inntjeningsmomentum.

Viktige bidragsytere

Til tross for svakheten i teknologiaksjer var den beste bidragsyteren til SKAGEN Vekst i kvartalet likevel Applied Materials, som dro nytte av et gunstig minnebrikkemarked kombinert med en sterk kundebase. Dette har resultert i gode marginer. Vi brukte sterke resultater til å redusere posten med 20 prosent i løpet av kvartalet, og da etter at aksjekursen hadde gått opp over 30 % fra bunnotering i februar til toppnotering i mars. Samlet sett reduserte vi vår eksponering mot teknologiselskaper i kvartalet med tre prosent. Vi reduserte også vår eksponering i Broadcom og solgte oss ut av SAP tidlig i januar.

Telekom var den sterkeste sektoren i kvartalet, med svensk Telia tilbake på investorenes radar. Telia fortsetter sin strategi om å selge seg ut av de sentralasiatiske markedene og fokusere på kjernevirksomheter i Norden og Baltikum. Helt mot slutten av kvartalet kunngjorde de også

salget av deres minoritetsseierandel i musikkstrømmetjenesten Spotify, som ga et godt resultat på 2,4x investert kapital på mindre enn tre år. Selv om dette ikke er en stor hendelse for Telia, bidrar det til å bygge opp investorers tillit til ledelsens kapitalallokeringsvevner.

Våre finansselskaper gjorde det også bra. Russisk Sberbank viste sterke resultater og dro nytte av økt tillit til det innenlandske russiske markedet og en svært gunstig markedsposisjon, noe som legger til rette for ytterligere oppgang. Den russiske økonomien blir også hjulpet av sterkere oljepriser, og, i motsetning til mesteparten av den vestlige verden, er det rom for rentekutt, noe som også støtter et sterkt inntjeningsmomentum i Russland største bank. Vi benyttet den sterke oppgangen til å ta litt gevinst, men har fremdeles tro på sterke resultater fremover.

Økte energipriser og en fornyet optimisme gagnar også våre energiselskaper Lundin Petroleum og Gazprom, samt våre oljetjenesteselskaper Borr Drilling og Northern Drilling. I kvartalet investerte vi i den europeiske oljegiganten Shell. Selv om prisutviklingen på olje etter vårt syn er ganske uforutsigbar, mener vi at selskapets mer forsiktige investeringsbeslutninger de siste par årene bør legge til rette for god inntjening og avkastning til aksjonærene fremover. I løpet av kvartalet økte vi vår energieksponering med omtrent tre prosentpoeng.

I den andre enden av skalaen var det vår eksponering mot aluminium og stål som trakk mest ned. På grunn av fallet i aluminiumspriser på over 10 prosent var Norsk Hydro den største negative bidragsyteren i kvartalet. Det er tydelig at de økte amerikanske tollsatsene har hatt en negativ innvirkning på globale priser. I tillegg har spesifikke produksjonsproblemer i Brasil, med bekymringer i forbindelse med potensiell forurensning etterfulgt av politisk innblanding, ikke blitt møtt med positivitet i markedet og aksjekursen ble sendt ned mer enn 25 prosent fra toppen. Vi mener at selskapet gjør alt de kan for å dempe problemene i Brasil og har en korrekt og transparent kommunikasjon til markedet.



Økte energipriser og en fornyet optimisme gagnar også vår investering i Gazprom. Foto: Bloomberg



Telekom var den sterkeste sektoren i kvartalet, med svensk Telia tilbake på investorenes radar. Foto: Bloomberg

Motgang

Vår nye investering i tyske Lufthansa møtte motvind og falt mer enn 15 prosent. Markedet er tydeligvis usikkert på den fordelaktige posisjonen på over 90 prosent som flyselskapet har hatt det siste året på hjemmemarkedet og tilstøtende land. Men både vi og selskapet er tydelige på at det sannsynligvis vil være mer konkurranse i år. Vi tror det økte fokuset på drift, etter fusjonen med det fallerte Airberlin samt avtalen med piloter og kabinpersonale, legger til rette for bedre styring og mer robust inntjening. Til gjeldende pris på 5,5 ganger inntjening de neste par årene, ser vi gode muligheter for oppgang når markedet anerkjenner potensialet til Europas største flyselskap.

Utsikter

Oppsummert mener vi allikevel at aksjemarkedet vil stige i 2018, selv om den kortsiktige utviklingen forståelig nok har skremt flere investorer. Vi mener selskapsresultatene fra første kvartal kan bidra til å roe ned situasjonen. Kortsiktige problemer har stukket kjepper i hjulene for flere av postene våre, og den sannsynlige løsningen på disse problemene vil forhåpentligvis føre til meravkastning senere. Vi forblir pragmatiske, men innrømmer at volatiliteten trolig fortsatt vil være høyere i tiden fremover. For en aktiv forvalter betyr dette nye muligheter.

SKAGEN Vekst investerer i en aktivt forvaltet og diversifisert portefølje av undervurderte selskaper over hele verden. Halvparten av porteføljen er konsentrert rundt Norden.

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

Fondet passer for investorer som har minst fem års investeringshorisont.

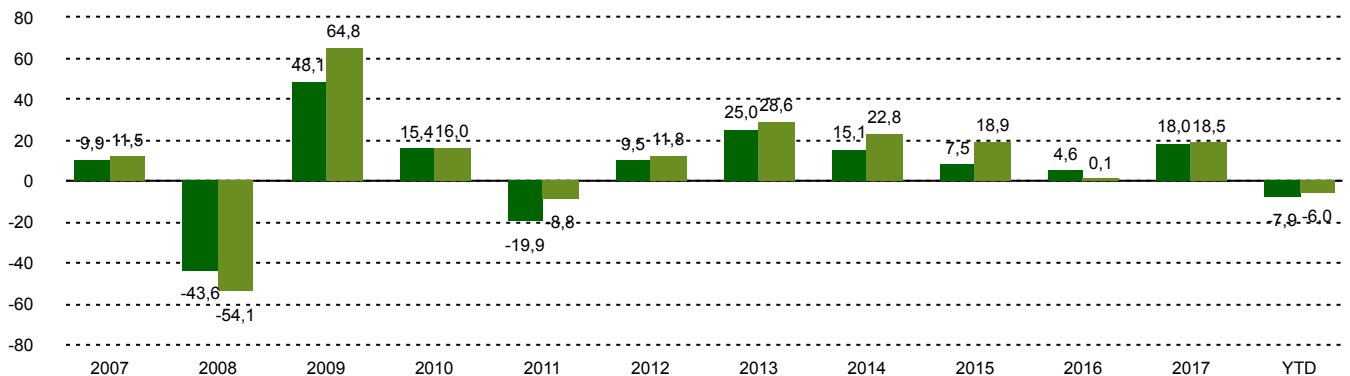
Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Vekst A	Referanseindeks
Siste måned	-5,4%	-4,6%
Hittil i kvartal	-7,9%	-6,0%
Hittil i år	-7,9%	-6,0%
Siste år	1,2%	4,4%
Siste 3 år	5,4%	5,6%
Siste 5 år	11,2%	14,0%
Siste 10 år	5,4%	8,4%
Siden start	13,7%	10,2%

Fondsfakta

Type	Aksjefond
Domisil	Norge
Start dato	01.12.1993
Morningstarkategori	Global, Fleksibel kapitalisering
ISIN	NO0008000445
NAV	2258,35 NOK
Årlig forvaltningshonorar	1.00%
Totalkostnad (2017)	2.13%
Referanseindeks	MSCI Nordic IMI + ACWI ex Nordic NR
Forvaltningskapital (mill.)	8222,19 NOK
Antall poster	35
Hovedforvalter	Øyvind Fjell

Avkastning siste 10 år



Endring av fondets mandat - se nederst på neste side

Bidragstyttere i kvartalet



Største positive bidragstyttere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Applied Materials Inc	5,30	0,24
Sberbank of Russia PJSC	3,12	0,19
Anglo American PLC	2,12	0,17
Borr Drilling Ltd	1,24	0,15
Lundin Petroleum AB	1,85	0,07



Største negative bidragstyttere

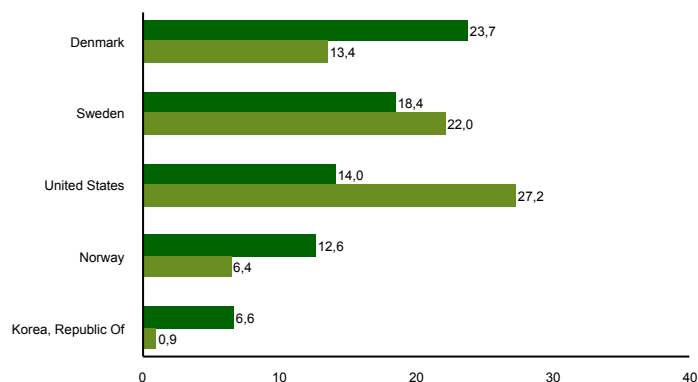
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Norsk Hydro ASA	3,51	-1,01
Lonza Group AG	5,61	-1,00
Novo Nordisk A/S	7,82	-0,94
Deutsche Lufthansa AG	4,24	-0,91
Outokumpu OYJ	1,87	-0,59

I NOK for alle andelsklasser

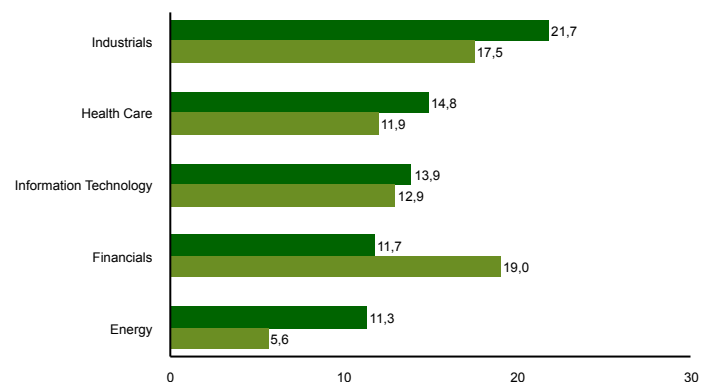
10 største investeringer

Navn	Sektor	Land	%
Novo Nordisk	Health Care	Denmark	7,8
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	6,6
Lonza Group AG	Health Care	Switzerland	5,3
DSV	Industrials	Denmark	5,0
Carlsberg	Consumer Staples	Denmark	4,9
Applied Materials	Information Technology	United States	4,7
Volvo	Consumer Discretionary	Sweden	4,5
Citigroup	Financials	United States	4,1
Deutsche Lufthansa AG	Industrials	Germany	4,1
Kinnevik	Financials	Sweden	3,9
Samlet vektning			50,9

Landeksponering (topp 5)



Bransjefordeling (topp 5)



■ SKAGEN Vekst A ■ MSCI Nordic IMI + ACWI ex Nordic NR

■ SKAGEN Vekst A ■ MSCI Nordic IMI + ACWI ex Nordic 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 investeringsmandat ble endret med virkning fra 01.01.2014 fra at fondet investerte minst 50 % av sine midler i Norge til at fondet investerer minst 50 % av sine midler i Norden. Dette betyr at avkastning før endringen ble oppnådd under andre omstendigheter enn i dag. Fondets referanseindeks er MSCI Nordic/MSCI AC ex. Nordic. Før 01.01.2014 var referanseindeksen en likt sammensatt referanseindeks av Oslo Børs Hovedindeks (OSEBX) og MSCI All Country World. Referanseindeksen før 01.01.2010 var Oslo Børs Hovedindeks (OSEBX).