

Hundens år

2018, og særlig siste kvartalet, var en utfordrende periode for mange investorer. Svingningene i aksjemarkedene steg til voldsomme nivåer. Svært få brydde seg om selskapenes bokførte verdier, ei heller såkalte underliggende verdier, kontantstrømmer eller svært lave verdsettelsler. Vi er fullt ut fokusert på å finne undervurderte selskaper gjennom en kontrær investeringsprosess med 2-3 års investeringshorisont. Den nåværende markedssituasjonen opplever vi som frustrerende. Til tross for at mange selskaper leverer solide driftsresultater peker fortsatt aksjekursene nedover.

Vi er fortsatt fast i troen på vår verdibaserte, kontrære investeringsprosess, og den nåværende situasjonen har gitt SKAGEN Focus en rekke nye investeringsmuligheter.

Porteføljeaktivitet kjøp

Under det vanskelige fjerdekvartalet, inkludert et bratt fall i oljeprisen, kjøpte vi oss inn i JAPEX, et japansk olje- og gasselskap. Selskapet eier og driver et betydelig antall felt globalt, men har også sju prosent eierandel i det største søsterselskapet INPEX. Verdien av INPEX-andelen er større enn markedsverdien på JAPEX, slik at vi i bunn og grunn får kjernevirksomheten «gratis».

Vi deltok i det pålagte statlige nedsalget i den slovenske banken NLB Group. Nedsalget fant sted i et ganske dårlig marked. Dette ga oss en god rabatt sammenlignet med vårt verdianslag for selskapet. NLB er den største finansinstitusjonen i Slovenia og kursen i forbindelse med

børsnoteringen indikerer en direkteavkastning på 10 prosent, og over 50 prosent rabatt til banksektoren i EU generelt. Vi kjøpte oss også inn i det Australske kobber og gullgruveselskapet OZ Minerals. Selskapet har en rekke kvalitetsressurser, med lang levetid for gruvene. Selskapet har en netto kontantbeholdning på balansen og er i ferd med å starte produksjon i Carrapateena i løpet av de neste årene. Verdsettelsen på kobberprodusenter verden over er svært attraktivt generelt, og særlig for OZ etter vår mening.

Bidragstere

Vårt sør-afrikanske gruveselskap Gold Fields var fondets beste bidragstere i perioden. Gullprisene steg kraftig i det vanskelige aksjemarkedet, og markedet tolket tilsynelatende restruktureringen i South Deep positivt. NLB steg over 10 prosent på første handelsdag og var en solid bidragstere i kvartalet. Metro klarte seg bra og vi kan ikke utelukke en full overtagelse av selskapet fra nye eiere de neste seks månedene, og da med et bra påslag på prisen i forhold til nåværende aksjekurs.

Softbank falt betydelig i fjerde kvartal da selskapets børsnotering av Softbank Mobile skapte økt usikkerhet i et dårlig marked. Flyselskapet Hawaiian Holdings var en av de svakere bidragstere og senket utsiktene framover ettersom Southwest vil øke konkurransen. Vår største post, forsikringsgiganten American International Group, leverte et svakt kvartal og kom atter med skuffende resultater etter flere store katastrofer. Interessant nok guider de for mulig bedring i 2019.



Foto: OZ Minerals



Foto: Softbank

Utsikter

Det er verdt å merke seg at vår prisdrevne investeringsprosess har resultert i en økt andel av små og mellomstore selskaper i porteføljen i løpet av året. Fondet har nær 70 prosent av porteføljen investert i små og mellomstore selskaper. Fondets lavere eksponering mot amerikanske aksjer generelt, og da spesielt mot store amerikanske teknologiselskaper, kan også være relevante faktorer når man vurderer avkastningen i fondet mot den generelle avkastningen i de globale aksjemarkedene i 2018.

Vi er overbevist om at dagens markedssituasjon vil avdekke betydelige muligheter for investorer på mellomlang sikt. Vi ser frem til et nytt år med en oppdatert portefølje, hvor nær 48 prosent av postene er under ett år gamle. De ti største postene utgjør 45 prosent og vi har totalt 33 selskaper i porteføljen.

SKAGEN Focus investerer i en aktivt forvaltet og diversifisert portefølje av undervurderte selskaper over hele verden. Porteføljen består av rundt 35 selskaper.

Konsentrasjonen øker avkastningspotensialet, men øker også muligheten for svingninger. Målet er å gi andelseierne best mulig risikojustert avkastning over tid.

Fondet passer for investorer som har minst fem års investeringshorisont.

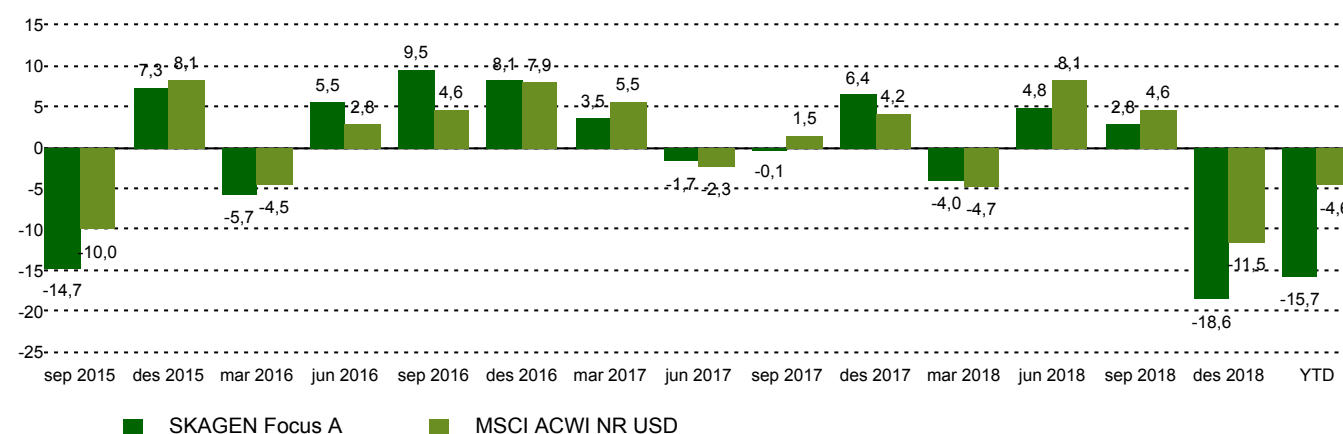
Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Focus A	Referanseindeks
Siste måned	-12,3%	-7,5%
Hittil i kvartal	-18,6%	-11,5%
Hittil i år	-15,7%	-4,6%
Siste år	-15,7%	-4,6%
Siste 3 år	2,4%	4,8%
Siste 5 år	n/a	n/a
Siste 10 år	n/a	n/a
Siden start	-2,6%	1,9%

Fondsfakta

Type	Aksjefond
Domisil	Norge
Start dato	26.05.2015
Morningstarkategori	Global, Fleksibel kapitalisering
ISIN	NO0010735129
NAV	80,39 DKK
Årlig forvaltningshonorar	1.60%
Totalkostnad (2018)	0.8%
Referanseindeks	MSCI ACWI NR USD
Forvaltningskapital (mill.)	1237,13 DKK
Antall poster	33
Porteføljeforvalter	Jonas Edholm

Kvartalsvis avkastning



Bidragstere i kvartalet



Største positive bidragstere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Gold Fields Ltd	2,56	1,01
Sao Martinho SA	4,66	0,37
Nova Ljubljanska Banka dd	0,89	0,34
Metro AG	2,85	0,17
China Telecom Corp Ltd	2,03	0,10



Største negative bidragstere

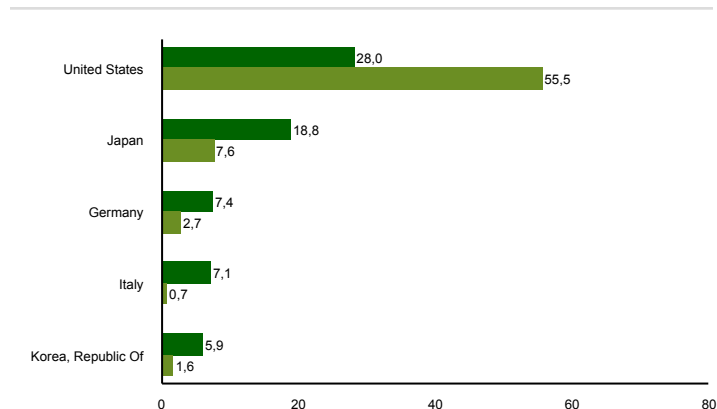
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
SoftBank Group Corp	4,41	-1,49
American International Group I	5,55	-1,22
Hawaiian Holdings Inc	3,88	-1,15
ADT Inc	2,85	-0,99
Avaya Holdings Corp	3,00	-0,98

I NOK for alle andelsklasser

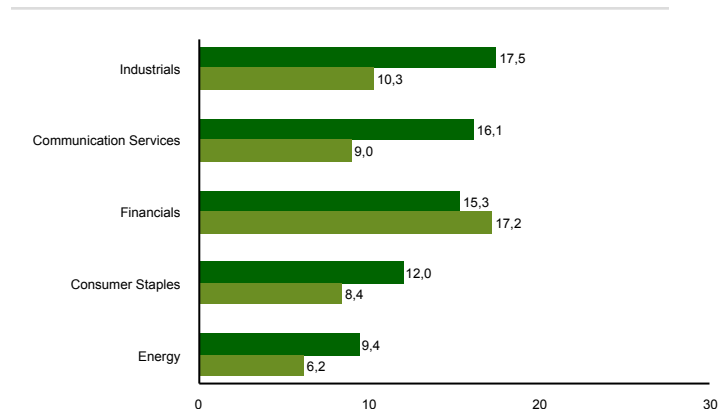
10 største investeringer

Navn	Sektor	Land	%
AIG	Financials	United States	6,1
Telecom Italia Spa	Communication Services	Italy	5,7
Sao Martinho SA	Consumer Staples	Brazil	5,0
Bank of Kyoto	Financials	Japan	4,5
Softbank Group	Communication Services	Japan	4,2
Hawaiian Holdings	Industrials	United States	3,9
OMV AG	Energy	Austria	3,8
Metro AG	Consumer Staples	Germany	3,7
Viacom Inc	Communication Services	United States	3,5
Avaya Holdings Corp	Information Technology	United States	3,3
Samlet vekting			43,7

Landeksponering (topp 5)


■ SKAGEN Focus A ■ MSCI ACWI NR USD

Bransjefordeling (topp 5)


■ SKAGEN Focus A ■ MSCI ACWI NR USD

Kontakt



+45 7010 4001



kundeservice@skagenfondene.dk

SKAGEN AS, Bredgade 25A 1260
København K

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.