

Spennende tider for SKAGENs skyggeaktivistfond

For selskapene våre har den positive driftsmessige utviklingen fra forrige kvartal fortsatt. Vi er fornøyde med endringene til selskapene i porteføljen. Men samtidig levde ikke fondets avkastning i første kvartal opp til fjorårets standard og hang etter det bredere aksjemarkedet.

Første kvartal var preget av stor usikkerhet, noe som førte til at nærsynte investorer flyktet fra våre porteføljeselskaper. Mange kortsiktige investorer hadde ikke tro på at disse selskapene er i stand til positiv endring, og ønsket heller ikke å ta denne risikoen når aksjemarkedene er urolige. Vi har dratt nytte av dette og styrt en vesentlig andel av porteføljen over fra selskaper som har stått seg bra i stormen og over mot de som har blitt uforholdsmessig påvirket. Det er viktig å merke seg at den siste markedsuroen også har styrket porteføljeselskapenes følelse av dårlig tid, noe som vanligvis vil påvirke i en positiv retning. Denne oppmuntrende muligheten til positiv endring burde love godt for resultatene på mellomlang siktig.

Viktige bidragsytere

De viktigste positive bidragsyterne til resultatet var Conduent og Cognizant. Conduent slo fjerde kvartals inntjeningsforventninger og presterte bedre på alle punkter. Dette beviste overfor investorer at

Conduent er et investerbart, selvstendig selskap (det ble utfisjonert fra Xerox i fjor). Vi fortsetter å se betydelig oppgang fra nåværende nivåer etter hvert som investorer begynner å se fordelene med selskapets utvikling. Cognizants resultater vitner også om sterk utvikling på driftssiden og om en imponerende gjennomføringsevne. Heldigvis hadde vi økt posten da aksjen hadde en svak periode på høsten grunnet politisk uro i USA.

De to svakeste bidragsyterne var Armstrong Flooring og ThyssenKrupp. Sistnevnte var faktisk SKAGEN Insights beste investering i januar da, i forkant av selskapets ordinære generalforsamling, Cevian Capital tok et oppgjør med daværende ledelse og dets tilsynelatende manglende evne til å løfte driftsmarginer til akseptable nivåer. Vi håper at aktivistenes krav om en strategisk overhaling blir hørt av selskapet. I den andre halvdel av kvartalet har imidlertid proteksjonisme rundt den amerikanske stålindustrien fyrt opp under spekulasjoner om at Kina i økende grad vil dumpe billig stål i Europa. Selv om alt dette forståelig nok har skapt overskrifter, holder vi fokus på den underliggende utviklingen til ThyssenKrupp-konsernet og har utnyttet en svakere aksjekurs til å øke posten.



Conduent slo fjerde kvartals inntjeningsforventninger og presterte bedre på alle punkter. Foto: Bloomberg



Cognizants resultater vitner om pågående sterke driftsmessige trender og en imponerende gjennomføring. Foto: Bloomberg

Nøkkelkjøp

Det har vært et travelt kvartal for SKAGEN Insight med mange spennende porteføljeendringer. Den største endringen er at fondet har kjøpt seg inn i fem nye selskaper: GEA Group, Katakura Industries, Shire, Banca Popolare di Sondrio og Hudson's Bay.

Hudson's Bay ble grunnlagt i 1670 som en pelshandelsvirksomhet, noe som gjør det til et av de eldste selskapene i verden som fortsatt er i drift. I dag eier og driver selskapet varehus i Nord-Amerika og Europa, inkludert fasjonable Saks og Lord & Taylor. Vi har i denne investeringen fulgt etter den amerikanske aktivisten Land & Buildings som fokuserer på eiendomssektoren. Kort sagt eier Hudson's noen av de mest ikoniske og verdifulle kommersielle eiendommene i verden, og blir omsatt med stor rabatt til underliggende verdi. Faktisk er selskapets feiendommer verdt nær fire ganger Hudson's nåværende totale markedsverdi. At eiendommene er verdifulle er ubestridt. Spørsmålet er hvor stor risiko Hudson's detaljhandelsoperasjoner vil være i den nye «netthandelstiden». Mens vi har fulgt selskapet har de brukt mye av sine kontanter, så vi er litt avventende. Men, nylig har vi observert at selskapet har utstedt ny konvertibel egenkapital for å styrke likviditeten og et mulig driftsmessig vendepunkt blant amerikanske varehus. Dette har markant redusert den økonomiske og driftsmessige risikoen. Ledelsen har også gjort flere verdiløpende eiendomstransaksjoner, og eksterne investorer har vist appetitt for mer. Faktisk har den nye toppsjefen klart uttalt at «ingenting er hellig – alt kan forhandles.» Dette gjør Hudson's til en interessant investering for SKAGEN Insight.

Nøkkel salg

Fondet har solgt seg ut av åtte poster, som alle var på vei mot våre kursmål: Deckers Outdoor, Baxter, Stock Spirits, Terex, Morgan Stanley, CBRE, Iluka Resources og Stewart Information Services. Sistnevnte mottok et bud fra konkurrenten Fidelity National Financials, som verdsatte bedriften til USD 45–50 per aksje. Til sammenligning var aksjekursen ved fondsoppstart på rundt USD 36.

Utsikter

SKAGEN Insights portefølje handles med en solid rabatt til normal inntjening mot det bredere markedet: P/E (t+3) av 10,0x kontra 13,3x. Dette er en god oppskrift for langsiktig meravkastning, særlig siden vi forventer at globaliseringen av aksjonæraktivisme vil fortsette ufortrødent i 2018. Kanskje vil den til og med akselerere ettersom den siste markedsuroen har styrket endringsviljen i selskapene i vår portefølje. Dette er virkelig spennende tider for fondet.

SKAGEN Insight investerer i en bred og aktivt forvaltet portefølje av selskaper knyttet til noen av de mest attraktive aktivistkampanjer i verden. Aktivister ønsker å skape verdier gjennom å forbedre selskaper. SKAGEN Insight «skygger» aktivistene ved å investere i disse selskapene. Målet er å gi best mulig risikojustert avkastning. Fondet passer for dem med minst fem års investeringshorisont.

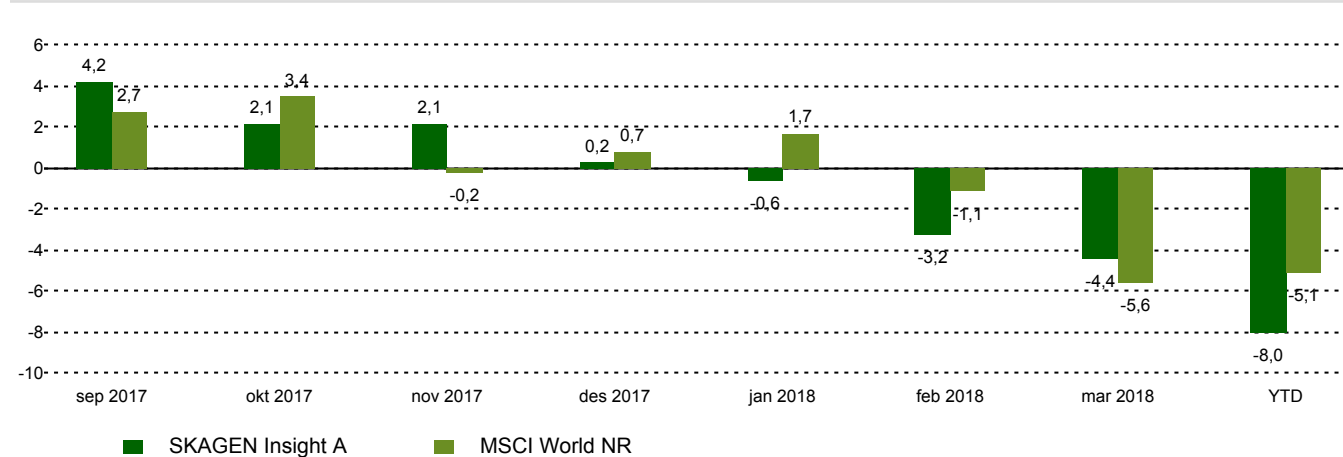
Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Insight A	Referanseindeks
Siste måned	-4,4%	-5,6%
Siste 2 mnd	-7,5%	-6,6%
Hittil i kvartal	-8,0%	-5,1%
Hittil i år	-8,0%	-5,1%
Siden start	0,9%	2,5%

Fondsfakta

Type	Aksjefond
Domisil	Norge
Start dato	21.08.2017
Morningstarkategori	Globale, Store selskaper, Blanding
ISIN	NO0010801558
NAV	80,61 DKK
Årlig forvaltningshonorar	1.5%
Totalkostnad (2017)	n/a
Referanseindeks	MSCI World NR
Forvaltningskapital (mill.)	191,13 DKK
Antall poster	33
Hovedforvalter	Tomas Johansson

Månedlig avkastning



Bidragstyttere i kvartalet



Største positive bidragstyttere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Conduent Inc	3,77	0,37
Cognizant Technology Solutions	3,22	0,28
Shire PLC	2,03	0,08
NH Hotel Group SA	3,04	0,06
Baxter International Inc	0,04	0,04

I NOK for alle andelsklasser



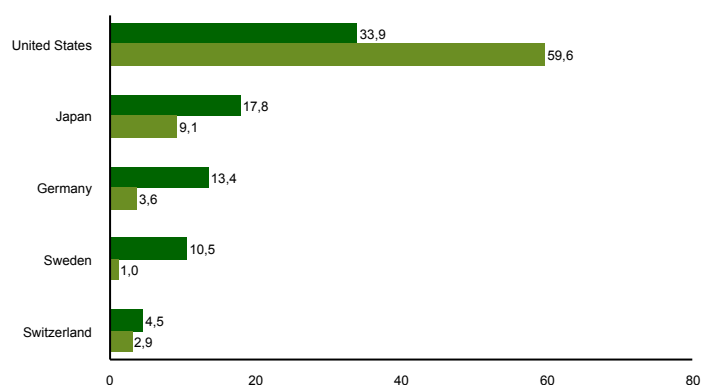
Største negative bidragstyttere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Armstrong Flooring Inc	3,13	-0,77
thyssenkrupp AG	5,76	-0,77
General Electric Co	2,75	-0,73
Eltel AB	3,05	-0,62
Diebold Nixdorf Inc	4,34	-0,59

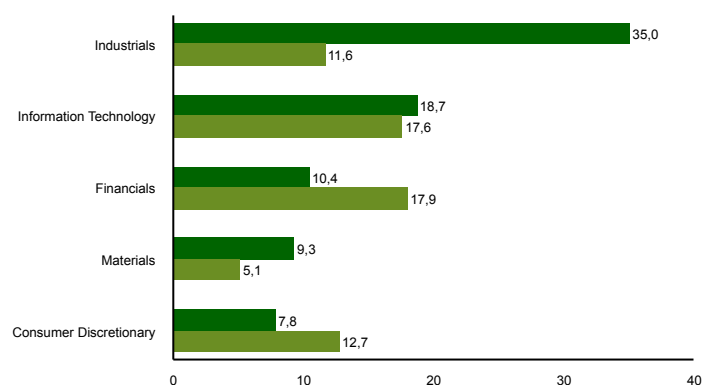
10 største investeringer

Navn	Sektor	Land	%
thyssenkrupp	Materials	Germany	6,9
Ericsson	Information Technology	Sweden	5,4
Teikoku Sen-I Co	Industrials	Japan	5,3
Eltel	Industrials	Sweden	5,1
Diebold Nixdorf	Information Technology	United States	4,6
AIG	Financials	United States	4,4
Conduent	Information Technology	United States	3,8
General Electric	Industrials	United States	3,5
Rexel	Industrials	France	3,4
Armstrong Flooring	Industrials	United States	3,4
Samlet vektning			45,8

Landeksponering (topp 5)


■ SKAGEN Insight A ■ MSCI World NR

Bransjefordeling (topp 5)


■ SKAGEN Insight A ■ MSCI World NR

Kontakt



+45 7010 4001



kundeservice@skagenfondene.dk



SKAGEN AS, Bredgade 25A 1260 København K

Viktig informasjon