

Markeder og den virkelige verden i ulike retninger

Selv om vi er fornøyde med utviklingen av selskapene i porteføljen, fortsatte motvinden for fondet i tredje kvartalet. Den relative avkastningen mot referanseindeksen ble negativt påvirket av de samme faktorene som i forrige kvartal. Nærsynte investorer holder seg fortsatt unna aktivistkampanjer når det er økt usikkerhet i markedet, slik som en amerikansk-kinesisk handelskonflikt eller politisk uro i Italia. Dette skyldes at de fleste kortsiktige investorer ikke tror at disse selskapene klarer å få til positiv endring i utgangspunktet, og er i hvert fall ikke villige til å ta risikoen når det er uro i markedene.

På grunn av dette er fondets portefølje nå mer undervurdert enn ved inngangen til året. De fundamentale trendene er fortsatt positive, men prisen for å kjøpe seg inn i disse aktivistkampanjene er betydelig redusert. Det er også viktig å merke seg at markedsurøen den siste tiden har ført til at porteføljeselskapene føler at det haster med å få til endringer. Det er forventet at dette vil bane vei for restruktureringer. Denne nye muligheten for aktivistene til å få til positiv endring lover godt for avkastningen på mellomlang sikt.

ThyssenKrupp får en sjanse

Den varslede oppsplittingen av ThyssenKrupp er det beste eksempelet på at endringer er på vei. Til tross for at en oppsplitting av selskapet vil synliggjøre og frigjøre verdier for aksjonærene, var det svært få vanlige investorer som trodde det ville skje. Kunngjøringen førte til et hopp på 17 prosent i aksjekursen i løpet av en dag.

Vi tok ThyssenKrupp inn i porteføljen med et helt annet syn på selskapet enn hva markedet hadde. Vi var da, og er fortsatt, overbevist om at en forenkling av industrikonglomeratet er nært forestående, og selskapet har derfor vært vår største post over en lengre tid. Oppdelingen av ThyssenKrupp er et godt eksempel på at utålmodigheten og åpenheten for endring øker når aksjekursen faller. Den varslede endringen er så

radikal at den setter selskapet i et nytt lys overfor investorene. Mange som hadde kastet kortene kommer nå tilbake og ser på selskapet med nye øyne. Vi er sikre på at mange av disse investorene vil innse hvor betydelig undervurdert ThyssenKrupp i realiteten er. Vårt syn er at verdsettelsen av selskapet kan mer eller mindre dobles fra dagens nivå. Vi har derfor ikke solgt noen aksjer.

Beste bidragsytere

Armstrong Flooring og Teikoku Sen-I var fondets beste bidragsytere i tredje kvartal. Armstrong overrasket markedet med sterke resultater. Andre kvartal synes å ha vært et vendepunkt for selskapet, og ledelsen tar alle de riktige grepene for å bedre vekst og marginer. Vi hadde økt opp i denne posten før endringene, og ble godt belønnet for dette da stigende aksjekurs førte til at posten ble den største investeringen i fondet. Vi har solgt noe, ettersom kursen ligger nærmere vårt kursmål.

Teikoku er et annet interessant selskap som overrasket investorene med en fantastisk inntektsvekst i andre kvartal på 126 prosent siste 12 måneder. Ikke dårlig for en japansk produsent av sikkerhetsutstyr – et marked som normalt sett er ganske forutsigbart. Jordskjelvet i Osaka-regionen og det kraftige regnværet i vestlige Japan bidro også til resultatene, men de illustrerer også selskapets sterke posisjon i forberedelsene til OL i Tokyo i 2020. Aksjekursen er opp nesten 70 prosent siden mars, men er fortsatt sterkt undervurdert på grunn av overkapitalisering. Før den siste oppgangen betalte investorene ikke noe for selskapets virksomhet, fordi verdiene på de finansielle eiendelene oversteg selskapets markedsverdi. Vi mener dette selskapet kan bli et lærebokeksempel for framtidige aktivistkampanjer i Japan. Den kommende generalforsamlingssesongen (tidlig neste år) kan godt bli det tidspunktet hvor selskapets verdi blir synliggjort. Derfor har vi ikke solgt noen aksjer, og Teikoku er fortsatt en av fondets største investeringer.



Vårt syn er at verdsettelsen av ThyssenKrupp kan mer eller mindre dobles fra dagens nivå. Foto: Bloomberg



Armstrong Flooring overrasket markedet med sterke resultater. Foto: Armstrong Flooring

De største negative bidragsyterne var Diebold Nixdorf og General Electric. Diebold var fanget i en negativ spiral etter at hedgefond tok posisjoner i selskapet på forventninger om at det ville gå tom for kontanter. Denne situasjonen er nå løst gjennom en ny gjeldsfinansieringsplan. Denne gjeldsfinansieringsplanen gjør faktisk selskapet mer verdt enn tidligere, samtidig som obligasjonseierne har kommet dårligere ut av det, ettersom långivere i det nye lånet har høyere prioritet. Grunnen til dette er at selskapet har kjøpt ut noen minoritetsaksjonærer billig med kontanter de nå har.

Den nye avtalen gir også ledelsen tid til å snu virksomheten i stedet for å bekymre seg over spekulative hedgefond. Aksjekursen har ikke kommet tilbake til tidligere nivåer ennå.

Utsikter

Porteføljen handles til en stor rabatt basert på normalisert inntjening sammenlignet med markedet som helhet: Pris/inntjening (t+3) er på 8,7x for fondet, 13,6x for markedet. Vi ser dette som et godt utgangspunkt meravkastning på lengre sikt, særlig siden globaliseringen av aktivistene nå skyter fart. Det er uten tvil 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.

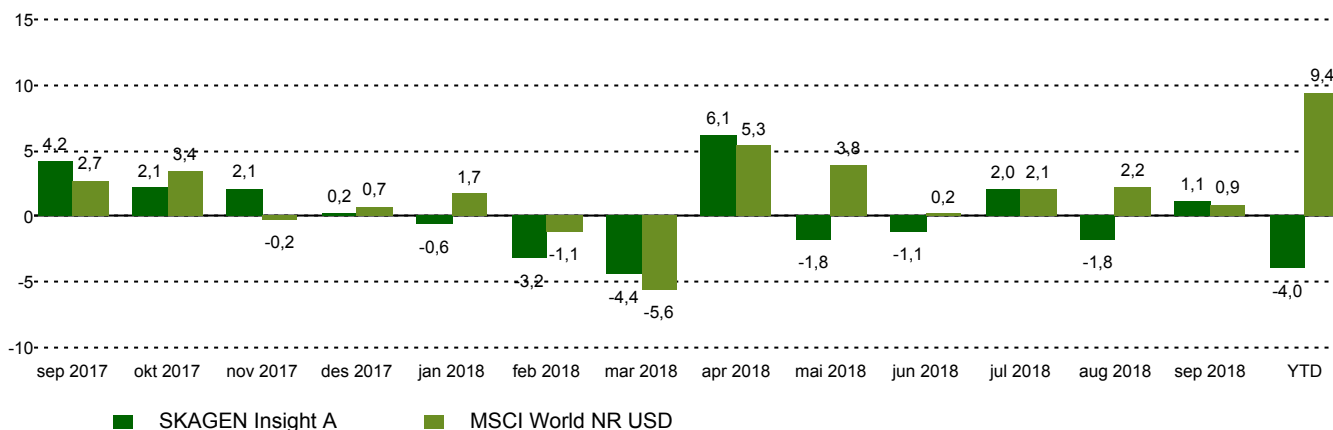
Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Insight A	Referanseindeks
Siste måned	1,1%	0,9%
Siste 2 mnd	-0,7%	3,1%
Hittil i kvartal	1,3%	5,2%
Hittil i år	-4,0%	9,4%
Siden start	4,8%	16,2%

Fondsfakta

Type	Aksjefond
Domisil	Norge
Start dato	21.08.2017
Morningstarkategori	Globale, Store selskaper, Blanding
ISIN	NO0010801558
NAV	84,17 DKK
Årlig forvaltningshonorar	1.5%
Totalkostnad (2017)	1,50%
Referanseindeks	MSCI World NR USD
Forvaltningskapital (mill.)	211,22 DKK
Antall poster	31
Porteføljeforvalter	Tomas Johansson

Månedlig avkastning



Bidragsytere i kvartalet



Største positive bidragsytere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Armstrong Flooring Inc	5,35	1,71
Teikoku Sen-I Co Ltd	5,52	1,38
Conduent Inc	3,80	0,97
Ericsson	3,72	0,70
Dai-ichi Life Holdings Inc	3,61	0,57



Største negative bidragsytere

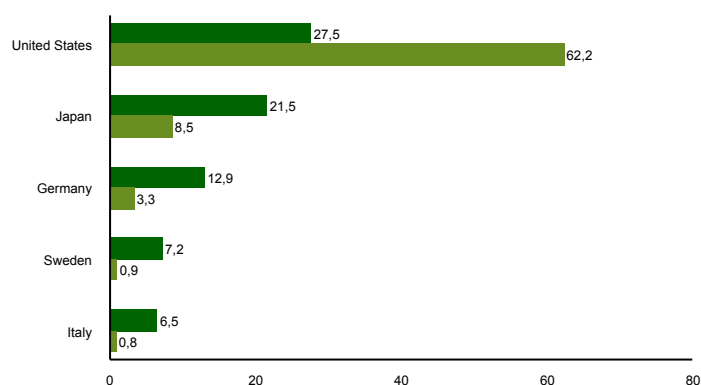
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Diebold Nixdorf Inc	3,50	-3,14
General Electric Co	3,83	-0,64
Hudson's Bay Co	3,72	-0,62
Telecom Italia SpA/Milano	3,54	-0,62
General Motors Co	1,71	-0,30

I NOK for alle andelsklasser

10 største investeringer

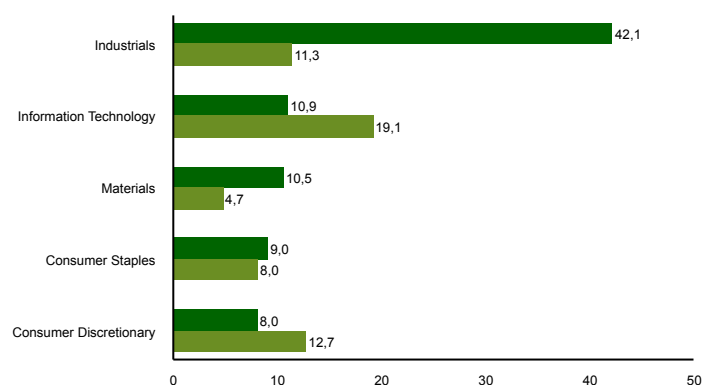
Navn	Sektor	Land	%
thyssenkrupp	Materials	Germany	7,5
Teikoku Sen-I Co	Industrials	Japan	7,1
Armstrong Flooring	Industrials	United States	5,2
Eltel	Industrials	Sweden	4,9
Hertz Global Holdings	Industrials	United States	4,8
Rexel	Industrials	France	4,4
Dai-ichi Life Holdings	Financials	Japan	4,3
Telecom Italia Spa	Telecommunication Services	Italy	4,0
General Electric	Industrials	United States	3,7
Hudson's Bay Co	Consumer Discretionary	Canada	3,6
Samlet vektning			49,4

Landeksponering (topp 5)



■ SKAGEN Insight A ■ MSCI World NR USD

Bransjefordeling (topp 5)



■ SKAGEN Insight A ■ MSCI World NR USD

Kontakt



+45 7010 4001



kundeservice@skagenfondene.dk



SKAGEN AS, Bredgade 25A 1260 København K

Viktig informasjon