SKAGEN Kon-Tiki A

Alle tall er i DKK per 31.12.2017

Trendene fortsatte

Vekstmarkedene (EM) har klart seg bedre hittil i år enn de fleste trodde ved starten av året. I kvartalet fortsatte EM (+2,8 %) å gi meravkastning målt mot de utviklede markedene (- 0,2%). Hittil i år har EM gitt 18,5 prosent sammenlignet med 8,5 prosent for de utviklede markedene. Det globale bakteppet er bedre grunnleggende utvikling, samt bedre selskapsinntjening i EM, kombinert med svakere dollar, lavere renter, lavere inflasjon og sterke råvarepriser. Alt dette er har vært gunstig for EM de siste 18 månedene. De ti beste bidragsyterne til avkastningen i MSCI EM Index av totalt 850 aksjer, har bidratt med nær 40 prosent av inntjeningen de siste 12 månedene. Teknologisektoren, som er opp 57 prosent målt i dollar, står for 43 prosent av veksten i EM. Over 40 prosent av veksten skyldes Kina. Siden fondet har et sterkt verdifokus og er undervektet Kina er det nåværende klimaet utfordrende. Gapet i verdsettelsen mellom vekst- og verdiselskaper øker og vi venter tålmodig på et comeback, mens vi benytter anledningen til å plukke aksjer i kjølvannet av store geografi- og sektoravvik.

Bidragsytere

Til tross for noen svingninger i årets tre siste måneder, bød fjerde kvartal på en fortsettelse av de trendene vi så gjennom hele 2017. Vekstmarkedene fortsatte å gjøre det godt, og bedre enn de utviklede markedene. De fundamentale forholdene for aksjemarkedene er fortsatt positive, med synkronisert og akselererende vekst globalt, samt fortsatt stimulerende pengepolitikk i de fleste store økonomiene. Sammen med økende råvarepriser og en relativ svekkelse av den amerikanske dollaren, har inntjeningsforventningen for selskapene i vekstmarkedene fortsatt å stige, og estimatene peker mot en økning på 20 prosent i 2017. For hele året steg vekstmarkedene 30,3 prosent, mot 17,7 prosent for verdensindeksen MSCI AC. Selv om vi er fornøyd med den absolutte avkastningen i fondet for 2017, er vi ikke fornøyd med den relative utviklingen. Grunnen til at fondet gjorde det svakere enn referanseindeksen var en relativ undervekt innen teknologisektoren, samt driftsmessige utfordringer for Hyundai Motor, som er en stor post i fondet.

Selv om verdiaksjer fortsatte å gjøre det svakere enn vekstaksjer i vekstmarkedene, bedret fondets relative og absolutte utvikling seg betydelig fra tredje kvartal. De viktigste bidragsyterne til denne utviklingen var Naspers, Samsung Electronics og Golar LNG. Førstnevnte fortsatte å dra nytte av sin eierandel på 33 prosent i det kinesiske internettselskaper Tencent, som mer enn doblet seg i verdi i løpet av 2017. Vi er oppmerksomme på økte forventinger og verdsettelser for kinesiske internettselskaper, men mener at resten av Naspers fortsatt er undervurdert av markedet. Samsung Electronics bidro også positivt i kvartalet, på grunn av sterk utvikling i inntjeningen, tilbakeføring av kapital til eierne og en sterkere koreansk won. Golar LNG fikk en fin omvurdering av markedet på høyere oljepris og spotrater for LNG-skip, samt en positiv oppdatering om utviklingen i tredje kvartal, som blant annet viste at prosjektet Hilli FLNG er i rute i forhold til en oppstart i 2018. Selskapets aksjekurs steg 35 prosent i løpet av kvartalet.

De tre svakeste bidragsyterne i fjerde kvartal var X5 Retail, Banrisul og Indosat. Mens de to første gjorde det godt i løpet av året som helhet, har skuffende operasjonell utvikling og økende prispress tynget den indonesiske telekommunikasjonsoperatøren Indosat siden mai. X5, som er en russisk matvarekjede, hadde en svakere utvikling i fjerde kvartal grunnet midlertidig marginpress og at konkurrenter hentet inn mer kapital. Kapitalmarkedene var også grunnen til den midlertidige svakere utviklingen for den brasilianske banken Banrisul. Den kontrollerende aksjonæren State of Rio Grande do Sul annonserte at de planlegger å selge aksjer for å redusere sin andel i selskapet fra 57 prosent til minimum kontroll, men i desember ble planen utsatt på grunn av utviklingen i aksjemarkedene.

Naspers tjener fortsatt på sin 33% eierandel i Tencent. Foto: Bloomberg

Lenta er ny i fondet og kommer etter suksess i X5 Retail. Foto: Bloomberg

Lenta er ny i fondet og selskapet er den største operatøren av hypermarkeder i Russland, og sterk innen logistikk og lavpris. Hypermarkeder er upopulært blant investorer, fordi markedsandelen har falt over de siste årene. Økt tillit fra konsumentene, økende realinntekter og avtakende vekst i bransjen, gjør at vi har tro på Lenta. Vi ser en oppside på nesten 50 prosent, basert på inntjening for 2019 og at EV/EBITDA holder seg på 7,5x. Fondet kjøpte seg også inn i det kinesiske selskapet Hollysys, som lager automatiserings- og kontrollsystemer, og som er børsnotert i USA. Vi mener selskapet vil dra nytte av økt automatisering i Kina, samt av syklisk oppsving i leveranser av hyhastighetstog over de neste to årene. Til tross for gode utsikter, handles aksjen bare til 12 ganger inntjening for 2018, en stor rabatt sammenlignet med konkurrentene. Vi fortsatte å redusere antallet poster i fondet, og endte året med 44, som er ned fra 60 ved inngangen til året. I løpet av fjerde kvartal solgte vi oss ut av det japanske finansselskapet SBI Holdings, tørrbulkselskapet Golden Ocean Group og CNH Industrial på grunn a sterk utvikling i aksjekursene i disse selskapene. Vi solgte oss også ut av flere mindre poster, slik som Norwegian Air, Massmart og Tech Mahindra, på grunn av dårligere oppsidepotensial sammenlignet med risiko.

Til tross for to år med bedre utvikling enn i utviklede markeder, handles fortsatt vekstmarkedene til en stor rabatt – med PE for 2018 på 12,7x mot 16,3x for utviklede markeder. Dette til tross for at det er forventet høyere inntjeningsvekst i vekstmarkedene både for 2017 og 2018. Vi mener derfor at vekstmarkene fortsatt gir gode muligheter, med et godt forhold mellom risiko og oppside. Fondets portefølje er attraktivt priset til 9,5x inntjening i 2018 og 1,1x bokførte verdier. Dette gir en potensiell oppside på 30 prosent basert på våre kursmål for selskapene.

Vi går inn i 2018 med en svært konsentrert portefølje av våre beste ideer. De 35 største postene utgjør 90 prosent av fondet. Verdiaksjer har vært upopulære i flere år på grunn av lave renter og svak økonomisk vekst globalt, noe som har gitt medvind for vekstaksjer. Vi ser noen tegn til at denne utviklingen vil reverseres, noe vår portefølje, med lavere multipler enn gjennomsnittet, er godt posisjonert for.

Kvartalsvis rapport

SKAGEN Kon-Tiki A

Alle tall er i DKK per 31.12.2017

SKAGEN Kon-Tiki investerer i en aktivt forvaltet og diversifisert portefølje av undervurderte selskaper hovedsakelig i vekstmarkedene.

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

Fondet passer for investorer som har minst fem års investeringshorisont.

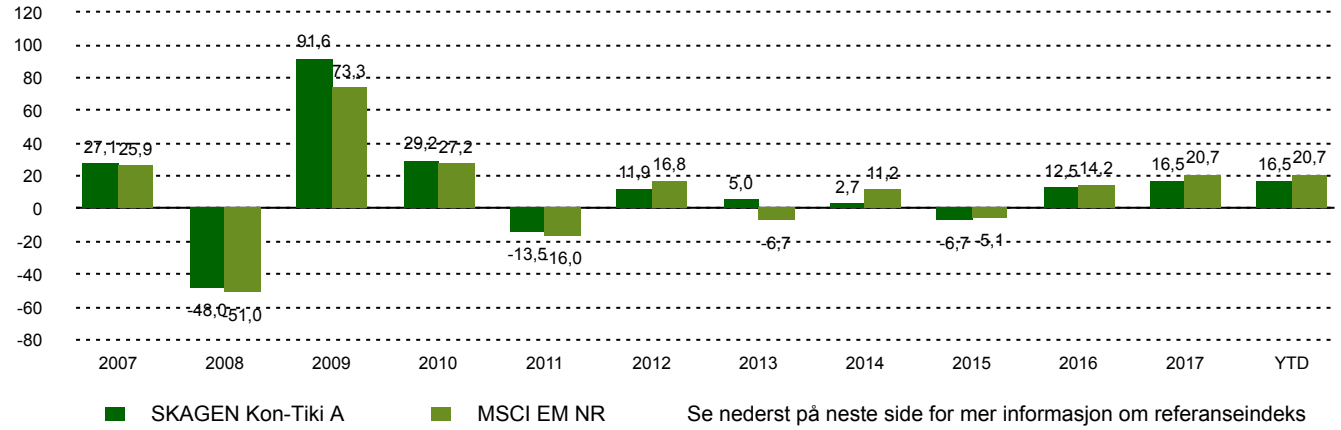
Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Kon-Tiki A	Referanseindeks
Siste måned	3,5%	2,7%
Hittil i kvartal	6,3%	5,6%
Hittil i år	16,5%	20,7%
Siste år	16,5%	20,7%
Siste 3 år	6,9%	9,4%
Siste 5 år	5,7%	6,3%
Siste 10 år	5,1%	3,7%
Siden start	13,3%	8,3%

Fondsfakta

Type	Aksjefond
Domisil	Norge
Start dato	05.04.2002
Morningstarkategori	Globale vekstmarkeder
ISIN	NO0010140502
NAV	696,41 DKK
Årlig forvaltningshonorar	2.00%
Totalkostnad (2017)	1.59%
Referanseindeks	MSCI EM NR
Forvaltningskapital (mill.)	21374,63 DKK
Antall poster	44
Hovedforvalter	Knut Harald Nilsson

Avkastning siste 10 år



Se nederst på neste side for mer informasjon om referanseindeks

Bidragsytere i kvartalet

Største positive bidragsytere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Naspers Ltd	4,58	1,39
Golar LNG Ltd	2,54	0,93
Samsung Electronics Co Ltd	7,68	0,87
Hyundai Motor Co	6,85	0,86
Mahindra & Mahindra Ltd	3,74	0,84

Største negative bidragsytere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
X5 Retail Group NV	3,91	-0,62
Banrisul	2,61	-0,51
Indosat Tbk PT	1,30	-0,33
Norwegian Air Shuttle ASA	0,32	-0,10
Great Wall Motor Co Ltd	2,15	-0,04

I NOK for alle andelsklasser

Kvartalsvis rapport

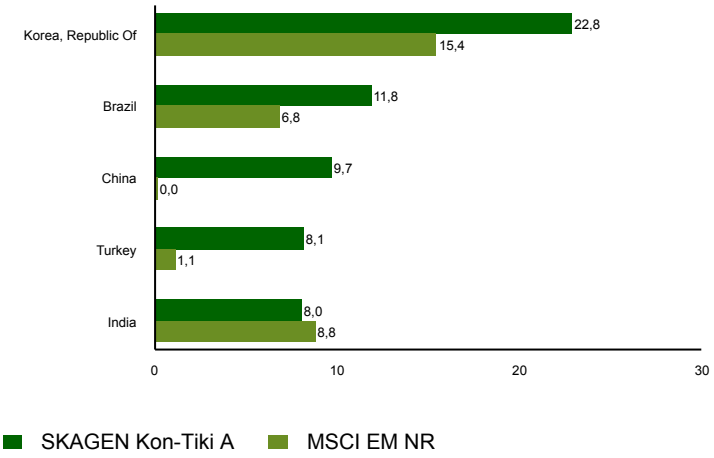
SKAGEN Kon-Tiki A

Alle tall er i DKK per 31.12.2017

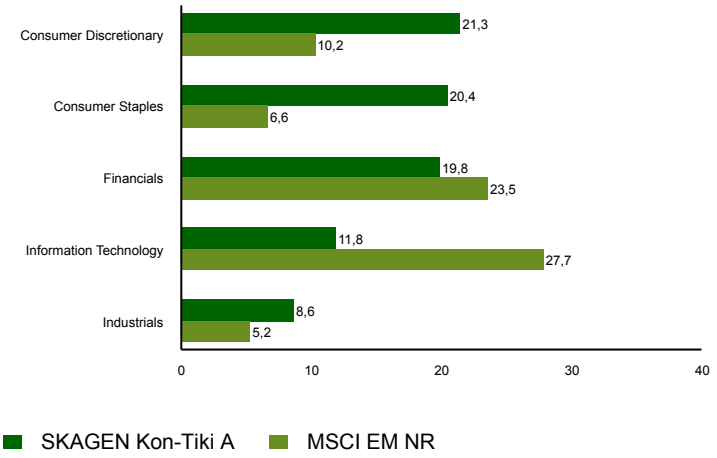
10 største investeringer

Navn	Sektor	Land	%
Hyundai Motor	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	6,8
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	6,5
Naspers	Consumer Discretionary	South Africa	4,6
Haci Omer Sabanci Holding	Financials	Turkey	4,3
Mahindra & Mahindra	Consumer Discretionary	India	4,1
LG Electronics	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	3,6
Golar LNG	Industrials	United States	3,5
X5 Retail Group	Consumer Staples	Russian Federation	3,5
Cia Brasileira de Distribuicao	Consumer Staples	Brazil	3,2
Gree Electric Appliances Inc of Zhuhai	Consumer Staples	China	3,1
Samlet vekting			43,2

Landeksponering (topp 5)



Bransjefordeling (topp 5)



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. 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 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.