

Innhenting for vekstmarkedsaksjer fortsetter

Etter et fantastisk 2017 leverte vekstmarkedsaksjer negative resultat i første kvartal av 2018, men gjør det fortsatte bedre enn utviklede markeder.

Vekstmarkedsaksjer nådde bunnen på relativ basis i første halvdel av 2016, etter en lengre periode med svake resultater sammenlignet med utviklede markeder. Dette sammenfalt med en innhenting i inntektene, og førte til ny tilstrømming til vekstmarkedsaksjefond etter betydelig kapitalflukt i perioden 2013-2015. Inntektsinnhenting har fortsatt, og inntjeningsveksten for vekstmarkeder er på 20 prosent for det siste året. Kombinert med attraktiv relativ verddivurdering, har dette bidratt til fortsatt tilstrømming til vekstmarkedsaksjer.

Den økonomiske innhenting i vekstmarkedene fortsetter, drevet av solid vekst i India og Kina, samt de to BRIC-landene Brasil og Russland, som begge er på bedringens vei. Inflasjonen er under kontroll, unntatt i Tyrkia. I motsetning til utviklede land, gir dette rom for ytterligere realrentekomprimering – som vil stimulere verdsettelse.

Viktigste bidragsytere

Midlertidig nedgang i aksjekursen for State Bank of India og Hyundai Motor forringet fondets relative resultat, mens andre poster hadde svært god utvikling.

Banrisul steg 40 prosent. Banken viste klar forbedring av utlåns kvalitet og kunngjorde en mulig børsnotering av kredittkortvirksomheten – som har høy vekst. China Shineway Pharmaceuticals salgsvekst tar seg opp igjen, og selskapet er tilbake på investorenes radar etter å ha lidd under prispress grunnet sentralisering av innkjøp.

GREE Electric Appliances, den ledende kinesiske klimaanleggprodusenten, har vært en vellykket investering siden vi kjøpte oss inn i september. Vi realiserte en betydelig del av beholdningen i løpet av kvartalet.

Mye misligholdte lån og administrative utfordringer med inndrivelse av pant er kjente utfordringer i den indiske banksektoren. State Bank of India stod for det største midlertidige tapet i porteføljen, og demonstrerte at kapitalgrunnlaget fortsatt trenger avsetninger. Vi er entusiastisk for vekstmuligheten i India, og State Bank of India har en sterk innskuddsfranchise. Mens høye avsetninger kanskje fortsetter i noen kvartaler, er verdsettelsen på 1x bokført verdi i nærheten av et flerårig bunnivå. Hyundai Motor, fondets største posisjon, fortsatte å gjøre det dårlig med svake resultater for fjerde kvartal 2017. Nylig engasjement fra aktivistinvestorer og tegn på inntjeningsopphenting bør, forhåpentligvis, føre til revurdering av selskapet fra en pris/inntjening på 5x, med bedre kapitalstyring – en nøkkel for å låse opp verdier.



Banrisul steg 40 prosent. Banken viste klar forbedring av utlåns kvalitet. Foto: Bloomberg

Viktigste salg

Vi gikk ut av to selskaper som følge av full gjennomgang av investeringene. Vi solgte oss ut av det tyrkiske holdingselskapet Eccacibasi ILAC da overskytende kontanter er utbetalt og aksjekursen gjenspeiler underliggende verdier etter å ha doblet seg de siste to årene. Vi gikk ut av JSE, den sørafrikanske aksjebørsen, da vurderingen nådde høyeste nivå på ti år. Valg av ny president skapte sterk optimisme rundt kampen mot korrupsjon, og satte fart på aksjeindeksen så den endte med rekordhøyt resultat.

Vår brasilianske dagligvarekjede, CBD/GPA, rapporterte svake resultater for fjerde kvartal 2017 etter motgang fra gjeldende negative inflasjon på matvarer. Tilbakevendende matinflasjon, kostnadsoptimalisering og salg av ikke-kjerneeiendeler er katalysatorer for revurdering fra 0,3x salg og EV/EBITDA på 4,5x, som er omtrent halvparten sammenlignet med verddivurderingen av vekstmarkedssektoren. Vi har tidligere hatt fordel av å investere i bransjeledende selskaper i en fragmentert sektor i Russland. Konsolidering var en av årsakene til at vi investert i CBD/GPA, og dette temaet fortsetter å gi langsiktig medvind til investeringscasen.

Viktigste kjøp

Vi investert i fire nye selskaper: det russiske flyselskapet Aeroflot, det kinesiske logistikkonsernet Sinotrans, Bank of China og den kinesiske vannbehandlingsoperatøren Beijing Enterprise Water. Alle er billige på absolutt og relativ basis, med solid avkastning på 3-7 prosent.

I motsetning til hva mange tror, så har Aeroflot en av de mest oppdaterte flyflåtene i bransjen. Flåtenes gjennomsnittsalder på fire år bidrar til lave kostnader. Med en EV/EBITDA på 3x er Aeroflot vurdert lavere enn alle selskaper det er naturlig å sammenligne med. Nær 30 prosent avkastning på den frie kontantstrømmen gir solid støtte til utbytter. Vi ser på Aeroflot som en doblingskandidat. Sinotrans leverer frakttjenester og spesialisert logistikk, og drifter lagre og terminaler. De siste årenes svake aksjekurs kan til dels skyldes risiko som nå er tilbakelagt. Sammenlignet med tilsvarende selskaper er verdsettelsen på under halvparten i de fleste målestokker, med synergier fra integrering og oppside fra salg av ikke-kjerneaktiva som katalysatorer. Vi ser 50 prosent oppside til selskapets pris/inntjening på 10x, en verddivurdering hvor Sinotrans fortsatt vil være kraftig rabattert sammenlignet med andre aktører i bransjen.

Bank of China er en av de «fire store» statskontrollerte bankene. Den omsettes på pris til bokførte verdier på 0,7x, er den billigste av de fire og omsettes til 50 prosent rabatt på gjennomsnittet i vekstmarkeder. Vi forventer en oppvurdering av banken etter hvert som investorer blir mer komfortable med det kinesiske makrobakteppet. Renten er 6 prosent, og vi ser en 40-prosents oppside. Kloakkbehandlingssektoren i Kina er fragmentert, og de åtte hovedaktørene kontrollerer bare 30 prosent av markedet. Men konsolidering pågår, og vi mener at Beijing Enterprise Water, som ledende aktør og et statseid selskap vil fortsette å vinne markedsandeler. Basert på inntjeningsvekst på 20 prosent mot slutten av kvartalet, anser vi en pris/inntjening på 8x som attraktiv, og ser en oppside på mer enn 50 prosent basert på en diskontert kontantstrømsmodell.



China Shineway Pharmaceuticals salgsvekst tar seg opp igjen, og selskapet er tilbake på investorenes radar. Foto: Bloomberg

Utsikter

Vi har fortsatt en tilnærming med fokus på de beste ideene. Porteføljen består av 46 selskaper, hvorav 35 står for med 91 prosent av verdiene. Med en pris/inntjening på 9x og pris/bok på 1,1x, er vekstmarkedene fremdeles lavt priset. Vekst- og verdiaksjer har hver sine perioder med god relativavkastning. Etter en lengre enn vanlig periode med dårlige resultater, har vi sett tegn på at verdiaksjer kommer tilbake i vår favør med relativ svak utvikling for høyrisiko kinesiske internettaksjer og asiatiske teknologiselskaper.

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.

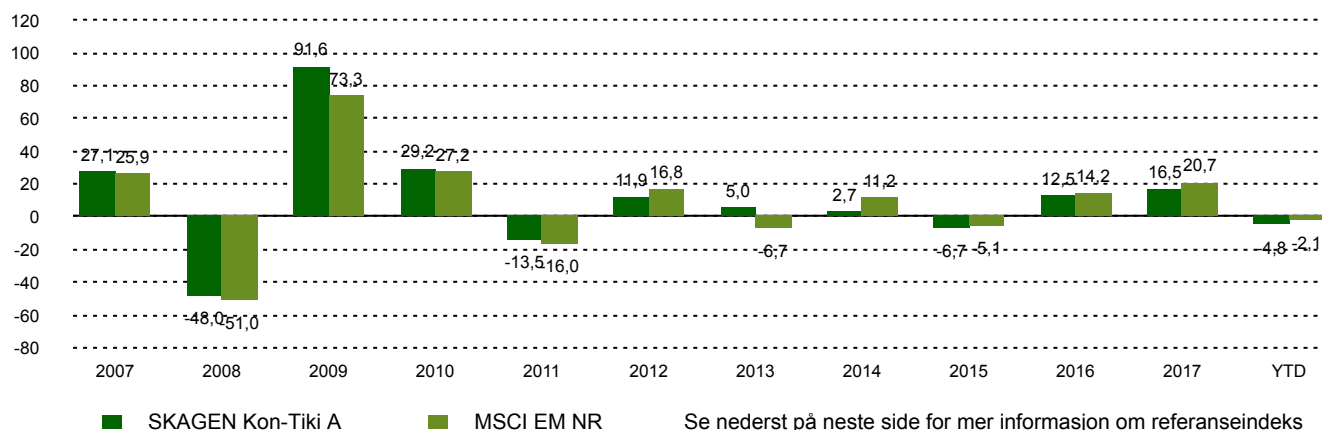
Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Kon-Tiki A	Referanseindeks
Siste måned	-3,9%	-3,9%
Hittil i kvartal	-4,8%	-2,1%
Hittil i år	-4,8%	-2,1%
Siste år	-0,7%	7,3%
Siste 3 år	1,4%	3,4%
Siste 5 år	3,9%	5,6%
Siste 10 år	6,4%	5,5%
Siden start	12,8%	8,0%

Fondsfakta

Type	Aksjefond
Domisil	Norge
Start dato	05.04.2002
Morningstarkategori	Globale vekstmarkeder
ISIN	NO0010140502
NAV	662,79 DKK
Årlig forvaltningshonorar	2.00%
Totalkostnad (2017)	1.59%
Referanseindeks	MSCI EM NR
Forvaltningskapital (mill.)	20431,01 DKK
Antall poster	46
Hovedforvalter	Knut Harald Nilsson

Avkastning siste 10 år



Bidragstyttere i kvartalet



Største positive bidragstyttere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Banrisul	3,11	0,95
SHINEWAY PHARM	1,38	0,61
GREE	2,77	0,35
Borr Drilling Ltd	2,80	0,32
JSE Ltd	0,85	0,31



Største negative bidragstyttere

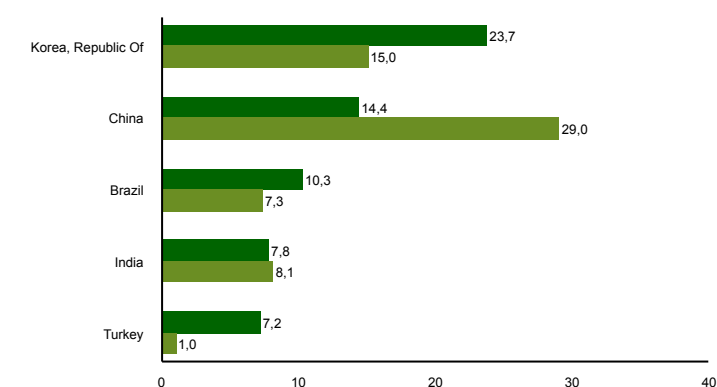
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
State Bank of India	2,51	-0,70
Hyundai Motor Co	6,61	-0,67
Cia Brasileira de Distribuicao	2,96	-0,67
Haci Omer Sabanci Holding AS	4,02	-0,63
Naspers Ltd	4,80	-0,61

I NOK for alle andelsklasser

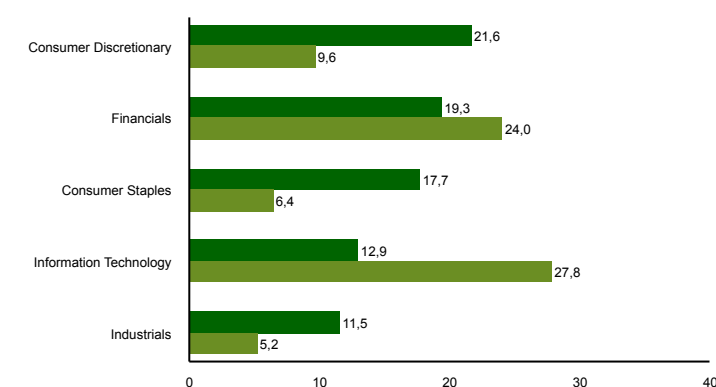
10 største investeringer

Navn	Sektor	Land	%
Hyundai Motor	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	6,9
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	6,7
Naspers	Consumer Discretionary	South Africa	4,6
Mahindra & Mahindra	Consumer Discretionary	India	4,3
Haci Omer Sabanci Holding	Financials	Turkey	3,9
LG Electronics	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	3,7
Golar LNG	Industrials	United States	3,5
Borr Drilling	Energy	Norway	3,4
Banrisul	Financials	Brazil	3,0
Cia Brasileira de Distribuicao	Consumer Staples	Brazil	2,9
Samlet vekting			42,8

Landeksponering (topp 5)


■ SKAGEN Kon-Tiki A ■ MSCI EM NR

Bransjefordeling (topp 5)


■ SKAGEN Kon-Tiki A ■ MSCI EM NR

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.