

Vekstmarkedene fortsetter å levere

Vekstmarksaksjer fortsatte å gi god avkastning, både absolutt og relativt til de utviklede markedene. Inntjeningsvekst i hele vekstmarksuniverset er en nøkkeldriver som har gitt betydelig kapitaltilstrømming, etter store uttak fra 2013 til 2015.

Fallende inflasjonstakt i mange vekstmarksøkonomier åpner for rentekutt. Dette støtter verdsettelsen av aksjer, siden aksjeprisene faller. Samtidig er verdsettelsesgapet til de utviklede markedene fortsatt betydelig, nesten uansett målestokk.

Solid fra Sør-Korea og Tyrkia

Våre koreanske poster viste solide resultater i perioden, godt hjulpet av bedre selskapsstyring etter regjeringsskiftet. President Moon, og regjeringen, har kommet med konkrete forslag til hvordan man kan bedre minoritetsaksjonærenes posisjon. Samsung Electronics har gjennomført positive tiltak med tanke på kapitalallokering, og det bør virke som en oppmuntring til andre koreanske selskaper til å følge etter.

Våre tyrkiske investeringer bidro også positivt i perioden. Politiske og geopolitiske utfordringer er fortsatt åpenbare, men våre selskaper har

sterke markedsposisjoner, solide balanser og lav verdsettelse. I tillegg har noen av selskapene risikoeksponering hovedsakelig mot utlandet, og reduserer dermed tilknytningen til Tyrkia. I en verden hvor selskaper i økende grad ekspanderer utenfor hjemmemarkedet blir noteringssted stadig mer irrelevant.

Våre brasilianske selskaper bidro negativt til avkastningen. Politisk uro skapte usikkerhet, med beskyldninger om korrupsjon mot President Temer. Denne uroen kan forsinke nødvendige reformer i landet.

Porteføljeaktivitet - salg

I løpet av kvartalet gikk vi ut av dekkprodusenten Apollo Tyres. Selskapet har vært en del av porteføljen siden 2012, og nå mener vi det har nådd kursmålet etter at posten nærmest er tredoblet den opprinnelige investeringen. Vi forlot Sistema på grunn av et stort søksmål fra Rosneft, og vi er usikker på objektiviteten i det russiske rettssystemet. Vi solgte OCI Co. og GCL-Poly Energy etter et revidert syn på utsiktene til solenergiindustrien. Vi mener at kinesiske selskaper forpurrr balansen mellom tilbud og etterspørsel. Vi solgte oss også ut av investeringsbanken EFG-Hermes Holding etter en sterk kursøkning.



China Unicom er den tredje største mobiloperatøren i Kina. Foto: Bloomberg



En av våre koreanske investeringer Samsung Electronics fikk en solid avkastning i denne perioden. Foto: Bloomberg

Porteføljeaktivitet - kjøp

Vi investerte i to nye selskaper i kvartalet, nemlig China Unicom og LM Ericsson. China Unicom er Kinas tredje største mobiloperatør. Selskapet er verdsatt til fire ganger kontantstrømmen, og det er en solid rabatt til konkurrentene. CU er en av de første selskapene som tar del i Kinas nye reformprogram for delt eierskap. Vi forventer at dette vil gi positive resultater for selskapsstyring. Ved å hente inn private investorer, som noen av de store internettelskapene, og innføre ledelsesprogrammer for første gang, vil de skape en ny kultur og beslutningsprosess. Vi mener dette vil gi en vellykket snuoperasjon med bedre Capex-effektivitet. Hvis vår antakelse slår til bør de også få et forsprang i 5G-utviklingen, ved å få tilgang til et verdifullt segment.

LM Ericsson har vært med i SKAGENS aksjefondsporteføljer over en periode. Selskapet er midt i en restrukturingsprosess som ledes av den nye administrerende direktøren. Vi tror denne prosessen vil akselerere videre, med aktivistfondet Cevian med en 5-prosent post på eiersiden. Vi forventer å se et mer strømlinjeformet og effektivt selskap etter dette.

Utsikter

De siste to årene har vi konsentrert porteføljen mot våre beste ideer. I slutten av juni besto vår portefølje av 53 selskaper, hvor de 35 største postene utgjorde 85 prosent av fondets nettoverdi. Reduksjonen i antall selskaper frigir også mer tid for oss til å finne nye ideer og utfordre eksisterende porteføljeselskaper. At verdsettelsen av porteføljen er gunstig er åpenbart. De største postene er verdsatt til en vektet P/E på 10x våre estimater for i år, som gir en betydelig rabatt til vekstmarkedene generelt verdsatt til 12x konsensus estimater for året. Porteføljen er verdsatt til en P/BV på 1,1x, mot vekstmarkedene generelt på 1,7x. Vi ser en gjennomsnittlig vektet oppside i porteføljen på 29 prosent. Målt mot kursmålene er porteføljen verdsatt til 13x inntjeningen for inneværende år.

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

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

Fondet passer for investorer som har minst fem års investeringshorisont.

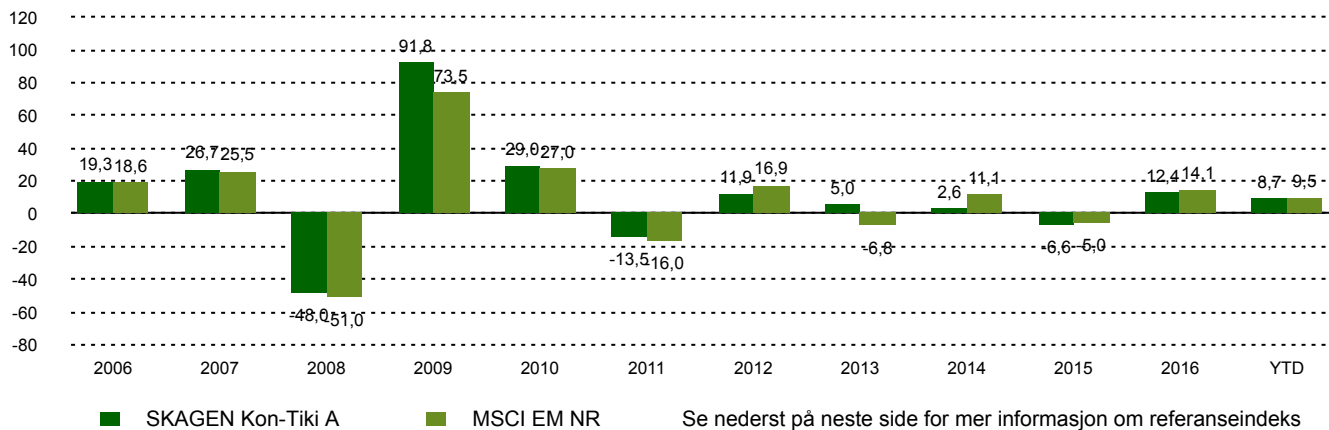
Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Kon-Tiki A	Referanseindeks
Hittil i kvartal	-2,6%	-0,7%
Hittil i år	8,7%	9,5%
Siste år	20,4%	20,6%
Siste 3 år	3,2%	7,3%
Siste 5 år	5,8%	6,2%
Siste 10 år	4,8%	3,6%
Siden start	13,3%	7,9%

Fondsfakta

Type	Aksjefond
Domisil	Norge
Start dato	05.04.2002
Morningstarkategori	Globale vekstmarkeder
ISIN	NO0010140502
NAV	649,63 DKK
Årlig forvaltningshonorar	2.00%
Totalkostnad (2016)	1.81%
Referanseindeks	MSCI EM NR
Forvaltningskapital (mill.)	26429,43 DKK
Antall poster	53
Hovedforvalter	Knut Harald Nilsson

Avkastning siste 10 år



Bidragstyttere i kvartalet



Største positive bidragstyttere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Samsung Electronics	7,45	0,86
Hyundai Motors	7,77	0,67
LG Electronics	2,54	0,64
Naspers	5,31	0,53
Sabancı Holding	4,57	0,52



Største negative bidragstyttere

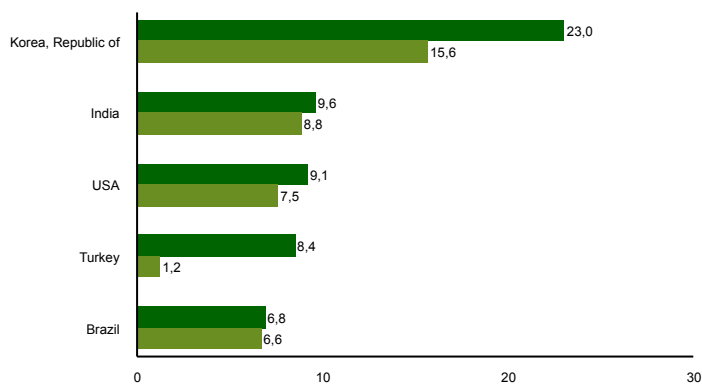
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Cosan Ltd	3,14	-0,89
Golar LNG	2,29	-0,48
Banrisul	2,62	-0,46
Tullow Oil	1,18	-0,45
Sistema	0,44	-0,41

I NOK for alle andelsklasser

10 største investeringer

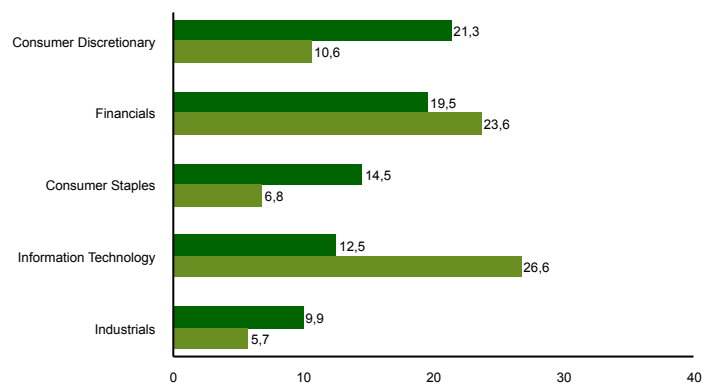
Navn	Sektor	Land	%
Hyundai Motor	Consumer Discretionary	Korea, Republic of	7,74
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic of	7,03
Naspers	Consumer Discretionary	South Africa	4,53
Sabanci Holding	Financials	Turkey	4,50
Mahindra & Mahindra	Consumer Discretionary	India	3,80
X5 Retail Group	Consumer Staples	Russia	3,69
Richter Gedeon	Health Care	Hungary	3,40
State Bank of India	Financials	India	3,05
Kinnevik	Telecommunication Services	Sweden	2,79
LG Electronics	Consumer Discretionary	Korea, Republic of	2,71
Samlet vektning			43,24

Landeksponering



■ 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, Kgs. Nytorv 8, 4. sal 1050 København K

Viktig informasjon

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.