

Solidité des cours d'actions sur les ME

La performance des actions sur les marchés émergents (ME) a été meilleure sur la période que ce qui était anticipé au début de l'année. Les 10 principaux contributeurs à la performance de l'indice MSCI EM, sur un total de 850 titres, ont contribué à hauteur de près de 40 % aux gains générés au cours des 12 derniers mois. Le secteur de la technologie, en hausse de 57 % depuis le début de l'année (en USD), représente 43 % des gains générés sur les ME. Plus de 40 % des gains sont par ailleurs imputables à la Chine. Le fonds investissant dans des sociétés sous-évaluées et ayant une sous-pondération sur la Chine, la conjoncture actuelle a été difficile pour SKAGEN Kon-Tiki. Avec un accroissement de l'écart entre actions de croissance et de valeur nous nous attendons patiemment un redressement : nous constatons en effet actuellement des opportunités intéressantes d'achat, liées à des divergences sectorielles et géographiques de grande ampleur.

Les principaux contributeurs positifs à la performance du fonds Kon-Tiki au troisième trimestre ont été X5, Banrisul et Cosan. Le détaillant de produits d'épicerie russe X5 continue de surprendre positivement par une croissance impressionnante et une amélioration des marges grâce à un levier d'exploitation favorable. Banrisul a suscité d'intenses spéculations concernant une possible privatisation, mais la banque a également affiché des tendances positives sur les marges nettes d'intérêt et la qualité des actifs. Le conglomérat d'énergie brésilien Cosan a démontré d'excellentes capacités d'exécution opérationnelle dans tous ses secteurs d'activité.



Photo: Bloomberg

Gree Electric est une nouvelle position au sein du fonds Kon-Tiki ce trimestre, et notre premier investissement dans des actions chinoises cotées A. Gree est le plus grand fabricant mondial de climatiseurs, et opère sur un marché en croissance avec une bonne pénétration et une demande de mise à niveau des équipements. Ce secteur d'activité se caractérise par un fort degré de consolidation et une part de marché stable. Nous anticipons un potentiel de rendement d'environ 60 % en incluant les dividendes au cours des deux ou trois prochaines années, avec une réévaluation modeste vers un ratio cours/bénéfice d'environ 13x.

Nous avons vendu 3 positions au cours du trimestre. La nouvelle entité issue de la fusion entre Aberdeen Asset Management et Standard Life n'est plus le gestionnaire d'actifs focalisé sur les marchés émergents dans lequel nous avions initialement investi. En incluant les dividendes, notre investissement a produit un rendement de plus de 20 % en moins d'un an. Nous avons également vendu Bharti Airtel, après une forte reprise liée à des signes indiquant que le nouvel opérateur Jio, particulièrement agressif, a enfin décidé de limiter ses réductions de tarifs, et du fait d'une poursuite de la consolidation du secteur, qui rend le marché des télécommunications indien plus attractif. Les prix étant désormais alignés avec ceux du reste des opérateurs asiatiques, le niveau de rendement ne nous paraît plus aussi convaincant compte tenu du niveau de risque. Nous avons également vendu Solstad Farstad, dans le cadre de nos efforts continus visant à rationaliser notre portefeuille.

Les trois plus faibles performances ont été celles de Hyundai Motor, Sabanci et Mahindra. Hyundai a perdu les gains réalisés sur le cours de son action au deuxième trimestre, suite à l'annonce de résultats décevants. Les ventes en Chine ont été faibles en raison des campagnes anti-coréennes, tandis que ses opérations américaines ont été confrontées à des difficultés liées à la faiblesse des ventes automobiles aux États-Unis. Nous continuons à anticiper un redressement cyclique des bénéficiaires dans un avenir proche, en raison de la vigueur des opérations domestiques et des marchés émergents. L'action du conglomérat turc Sabanci est également retombé à ses niveaux du premier trimestre, un nouveau vendeur issu de la famille fondatrice semblant avoir suscité un sentiment négatif. Avec un escompte de plus de 40 % sur la valeur liquidative, sur la base de positions clés détenues à des prix attractifs, nous espérons que le Conseil d'administration considérera un rachat d'actions maintenant qu'il dispose d'une position de trésorerie nette significative. L'admission en bourse de la division Énergie pourrait également être un catalyseur positif.

Mahindra a également produit des résultats décevants, les perspectives solides attendues sur l'équipement agricole étant contrebalancées par des contraintes auto-imposées sur l'activité automobile. On note un bon redressement des ventes de tracteurs, tandis que la division automobile souffre d'un déplacement de la demande au profit des SUV compacts, peu représentés dans son portefeuille de produits.



Photo: Bloomberg

Les titres des marchés émergents continuent de s'échanger avec une décote importante par rapport aux MD, avec un ratio cours/bénéfice inférieur à 14x pour l'exercice 2017, contre 17,7x pour les marchés développés. Ce résultat est enregistré en dépit de prévisions tablant sur une plus forte croissance des bénéfices des sociétés en 2018 (17 % contre 9 %), des rendements des capitaux propres similaires (environ 11,5 %) et d'un rendement des dividendes légèrement plus élevé sur les ME. À titre de comparaison, le portefeuille Kon-Tiki est évalué à un ratio cours/bénéfice de 11x pour l'exercice 2017. Sur cette base, nous anticipons une hausse de plus de 30 % du portefeuille au cours des deux prochaines années.

Le fonds sélectionne des entreprises à bas prix et de haute qualité, principalement dans les économies émergentes.

L'objectif est de fournir le meilleur rendement ajusté en fonction du risque possible.

Le fonds convient aux personnes ayant un horizon d'investissement d'au moins cinq ans.

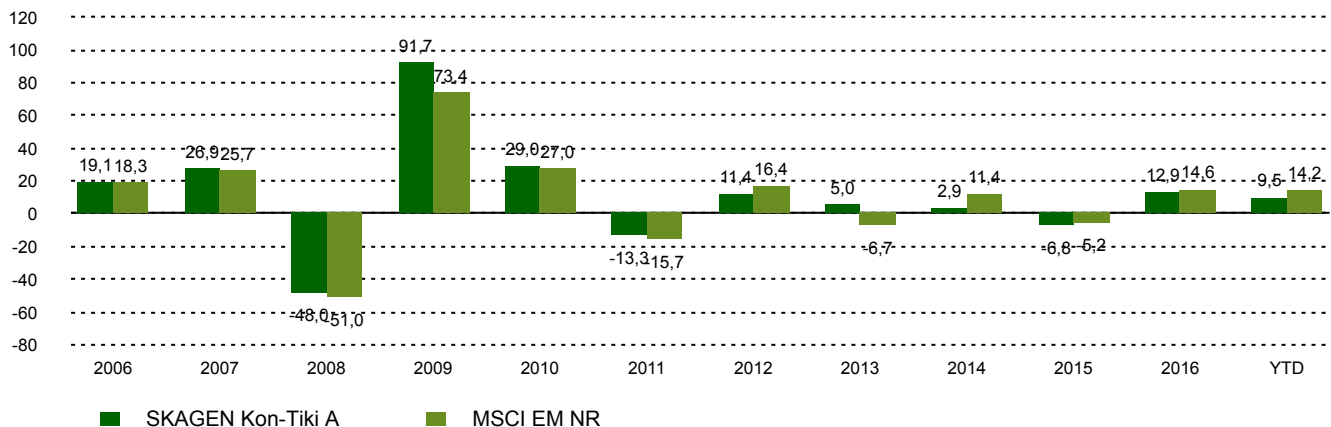
Performance historique

Période	SKAGEN Kon-Tiki A	Indice de référence
Dernier mois	0,1%	0,1%
Trimestre en cours	0,9%	4,4%
Cumul annuel jusqu'à ce jour	9,5%	14,2%
Année dernière	14,1%	16,4%
3 dernières années	4,4%	7,3%
5 dernières années	4,7%	5,8%
10 dernières années	4,3%	3,2%
Depuis lancement	13,1%	8,0%

Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	05.04.2002
Catégorie Morningstar	Actions Marchés Emergents
ISIN	NO0010140502
VL	88,05 EUR
Frais de gestion fixes	2.00%
Ratio du total des frais (2016)	1.81%
Indice de référence	MSCI EM NR
Actifs sous gestion (mio)	3439,74 EUR
Nombre de participations	51
Gestionnaire principal	Knut Harald Nilsson

Performance dix dernières années



Contributeurs du trimestre



Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
X5 Retail Group	4,19	0,86
Banrisul	2,88	0,78
Cosan Ltd	3,06	0,54
Rumo SA	1,59	0,45
Samsung Electronics Co	7,65	0,42



Les plus grands détracteurs

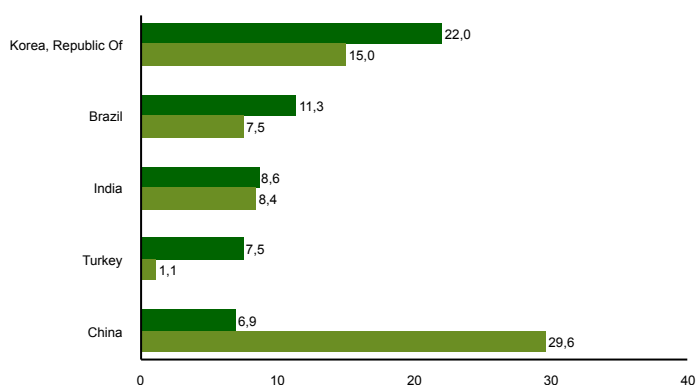
Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Hyundai Motor Co	7,16	-1,45
Sabancı Holding	4,51	-0,64
Mahindra & Mahindra	3,87	-0,50
State Bank of India	3,25	-0,40
Ericsson	1,55	-0,39

Basé sur rendements en NOK

Top dix principaux investissements

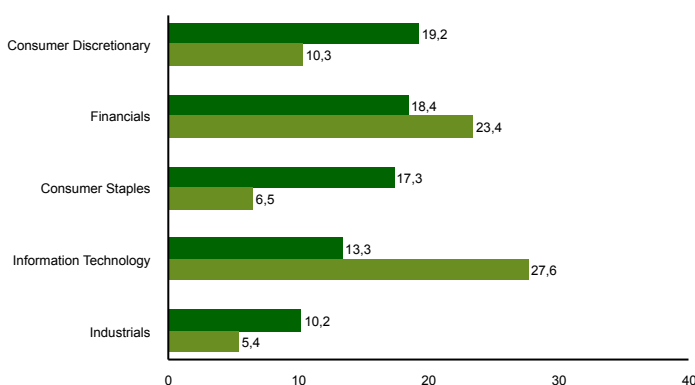
Nom	Secteur	Pays	%
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	7,6
Hyundai Motor	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	6,5
X5 Retail Group	Consumer Staples	Russian Federation	4,4
Naspers	Consumer Discretionary	South Africa	4,4
Sabancı Holding	Financials	Turkey	4,0
Mahindra & Mahindra	Consumer Discretionary	India	3,4
Richter Gedeon	Health Care	Hungary	3,2
Cosan Ltd	Consumer Staples	Brazil	3,1
Banrisul	Financials	Brazil	2,9
SBI Holdings	Financials	Japan	2,9
Poids combiné des 10 principales positions			42,3

Exposition géographique (top 5)



■ SKAGEN Kon-Tiki A ■ MSCI EM NR

Exposition sectorielle (top 5)



■ SKAGEN Kon-Tiki A ■ MSCI EM NR

Contact



+47 51 80 37 09



contact@skagenfunds.com



SKAGEN AS, Postboks 160, 4001 Stavanger, Norway

Information importante

Ce rapport s'adresse uniquement aux professionnels de l'investissement. Le contenu ne doit pas être consulté ou utilisé avec des investisseurs particuliers. Sauf indication contraire, les données sur les performances concernent les parts de catégorie A et sont nettes de frais. Sauf indication contraire, la source de toutes les informations est SKAGEN AS. Les performances passées ne constituent aucune garantie de résultats futurs. Les rendements futurs dépendront, entre autres, sur l'évolution du marché, les compétences des gestionnaires de fonds, le profil de risque du fonds ainsi que des frais de gestion. Le retour peut devenir négative en raison de l'évolution négative des prix. Les énoncés reflètent les points de vue des gestionnaires de portefeuille à un moment donné, et cette vue peut être modifiée sans préavis. Ce document ne doit pas être considéré comme une offre ou une recommandation pour acheter ou vendre des instruments financiers. SKAGEN AS n'assume aucune responsabilité pour les pertes ou dépenses directes ou indirectes encourues par l'utilisation ou la compréhension du rapport. Les employés de SKAGEN AS peuvent posséder des titres émis par des sociétés nommées dans cette présentation ou faisant partie du portefeuille du fonds. Le rendement peut devenir négatif en raison de l'évolution négative des prix. Vous pouvez télécharger plus d'informations, y compris les formulaires de souscription / rachat, les prospectus complets, les documents d'information clés pour les investisseurs (KIID), les conditions commerciales générales et les rapports annuels sur les sites Web de nos sites ou nos représentants locaux. En France, les souscriptions et rachats peuvent être effectués par le biais des intermédiaires suivants: CACEIS Bank, 1-3 place Valhubert., 75206 Paris Cedex 13, France. Le prospectus, le Document d'information clé pour l'investisseur, le rapport d'avancement mensuel le plus récent, le rapport annuel et la valeur liquidative du Fonds sont disponibles sur demande auprès des institutions susmentionnées

L'indice de référence est l'indice MSCI EM (rendement total net), cet indice n'existait pas au lancement du fonds et, par conséquent, l'indice de référence avant 1/1/2004 était l'indice MSCI World AC. Ceci n'est pas reflété dans le tableau ci-dessus qui montre l'indice MSCI EM depuis la création du fonds.