

Poursuite des tendances au cours du trimestre

En dépit d'une certaine volatilité au cours de la période, le quatrième trimestre a affiché une poursuite des tendances déjà observées au cours de l'année 2017. Les titres des marchés émergents (ME) ont continué à afficher de bonnes performances, avec une hausse de 7,3 %^[1] au cours du trimestre, dépassant les 5,8 % enregistrés pour les actions mondiales. Les fondamentaux restent positifs pour les marchés d'actions, avec une croissance mondiale synchronisée et accélérée et une politique monétaire qui reste favorable dans la plupart des grandes économies. Conjugée à la poursuite du raffermissement des cours de matières premières et à un affaiblissement relatif du dollar US, les anticipations de bénéfices sur les marchés émergents continuent d'augmenter, avec une prévision aux alentours de +20 % pour 2017^[2]. Pour l'année 2017 dans son ensemble, les actions ME ont dégagé un rendement de 37,5 %, contre un gain de 24,6 % pour l'indice MSCI AC. Si nous sommes satisfaits de la performance absolue du fonds, sa performance relative nous a en revanche déçus, cela s'expliquant essentiellement par la sous-pondération du fonds dans le secteur technologique, ainsi que par les difficultés opérationnelles rencontrées par Hyundai Motor.

Bien que performance en valeur soit restée inférieure à la croissance sur les marchés émergents au cours du quatrième trimestre, la performance absolue et relative du fonds Kon-Tiki s'est malgré tout nettement améliorée par rapport au troisième trimestre. Les principaux contributeurs positifs à la performance du fonds ont été Naspers, Samsung Electronics et Golar LNG. Naspers continue de bénéficier de la valorisation de sa participation de 33 % dans la société Internet chinoise Tencent, dont la valeur a plus que doublé en 2017. Nous sommes conscients des attentes de plus en plus exigeantes et des multiples de valorisation concernant les titres du marché Internet chinois, de manière générale, mais nous continuons à penser que la valeur de Naspers, hors Tencent, reste sous-estimée.

Samsung Electronics a également contribué positivement au cours du trimestre, en raison de la forte évolution de ses bénéfices, d'un bon rendement du capital^[3] et de la hausse du won coréen. Enfin, l'augmentation des prix du pétrole et des cours au comptant pour les grands transporteurs de GNL, ainsi qu'une actualité positive au troisième trimestre (avec notamment le projet Hilli FLNG, dont la mise en service reste prévue pour 2018), ont entraîné une réévaluation significative de Golar LNG, qui produit une hausse de 35 % au cours du trimestre.

Les trois plus faibles performances du quatrième trimestre ont été celles de X5, Banrisul et Indosat. Si X5 et Banrisul se sont bien comportés sur l'année considérée dans son ensemble, des résultats d'exploitation décevants et la pression croissante sur les prix ont pesé sur l'opérateur de télécoms indonésien Indosat depuis le mois de mai. La performance du détaillant alimentaire russe X5 a été affectée par une pression temporaire sur les marges au cours du troisième trimestre, ainsi que par une augmentation de capital menée par l'un de ses concurrents. L'activité des marchés de capitaux a également été à l'origine de la faiblesse temporaire de la banque brésilienne Banrisul dont l'actionnaire majoritaire, l'État de Rio Grande do Sul, a annoncé son intention de réduire sa participation de 57 % à un contrôle minimum. En décembre, cependant, la société a annoncé que l'offre proposée avait été reportée compte tenu des conditions du marché.

[1] Tous les rendements sont exprimés en USD, nets de frais

[2] Sur la base des données consensuelles les plus récentes

[3] Dividende final basé sur l'estimation de SKAGEN



Photo: Bloomberg

Activité du portefeuille

Lenta est une nouvelle position dans le fonds Kon-Tiki ce trimestre, cela faisant suite à notre investissement réussi dans les titres du concurrent X5. Lenta est le plus grand opérateur d'hypermarchés en Russie, positionné sur le segment low cost et avec de fortes opérations logistiques. Nous anticipons un potentiel de rendement de près de 50 %, sur la base des résultats 2019 et d'un ratio EV/EBITDA soutenu de 7,5x.

Nous avons également initié une position sur Hollysys, un fabricant chinois de systèmes d'automatisation et de contrôle coté aux États-Unis. Il nous semble en effet que cette entreprise va bénéficier d'une automatisation accrue des processus et des usines en Chine, ainsi que d'une reprise cyclique des développements dans le secteur chinois du train à grande vitesse. Malgré ces facteurs favorables, les actions se négocient seulement sur la base de 12x les bénéfices de 2018, soit une décote significative par rapport à d'autres entreprises comparables.

Nous avons continué à réduire le nombre de positions dans le portefeuille, en terminant avec 44 titres en fin d'année, contre 60 au début. Nous avons cédé nos positions sur le groupe de services financiers et d'investissement japonais SBI Holdings, l'opérateur de vracs secs Golden Ocean Group, et CNH Industrial, suite à de solides performances. Nous avons également revendu un certain nombre de participations plus limitées, concernant notamment Norwegian Air Shuttle, Massmart et Tech Mahindra.



Photo: Bloomberg

Perspectives

Malgré deux années de performance supérieure à celle des marchés développés, les actions des marchés émergents continuent de se négocier avec une décote importante par rapport aux bénéfices, avec un ratio cours/bénéfices de 12,7x (contre 16,3x) en 2018. Ce résultat est enregistré en dépit de prévisions tablant sur une plus forte croissance des bénéfices des sociétés en 2017 (20 % contre 16 %), et de prévisions supérieures pour 2018. Nous continuons donc à penser que les actions émergentes offrent un rapport risque/rendement favorable, le portefeuille Kon-Tiki étant valorisé de manière attractive (9,5x les bénéfices 2018, PBR de 1,1x), offrant une hausse de 30 % par rapport à nos objectifs de prix ascendants.

Nous entamons l'année 2018 avec un portefeuille très concentré, axé sur nos meilleures idées. Les 35 premières positions représentent actuellement 90 % des actifs du fonds. La valeur a été désavantagée durant plusieurs années caractérisées par des taux d'intérêt bas et une croissance économique mondiale médiocre ayant favorisé les actions de croissance. Nous observons toutefois quelques signes d'inversion et notre portefeuille est bien positionné pour cela, avec des multiples de valorisation agrégés sensiblement inférieurs à la moyenne.

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.

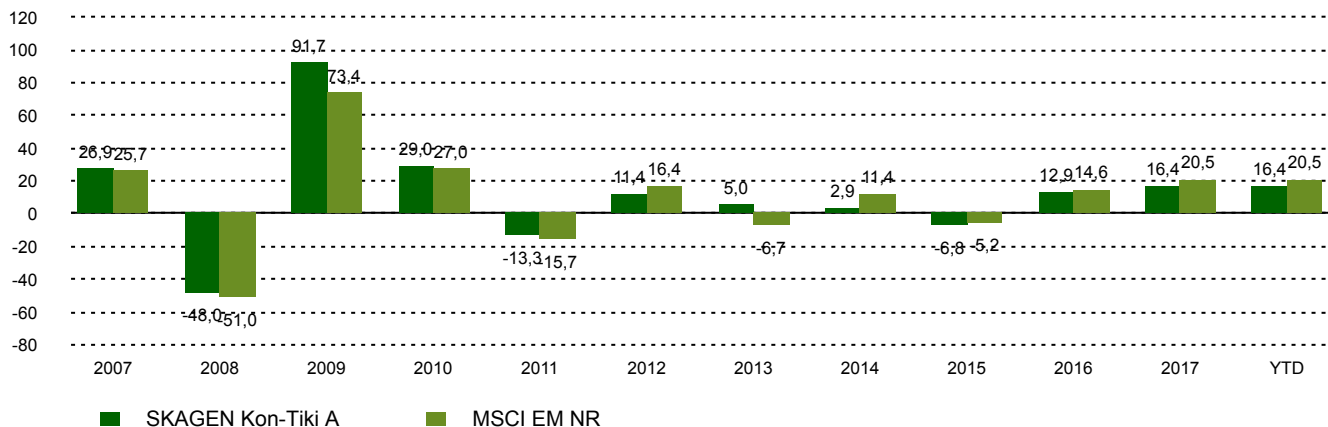
Performance historique

Période	SKAGEN Kon-Tiki A	Indice de référence
Dernier mois	3,4%	2,6%
Trimestre en cours	6,2%	5,5%
Cumul annuel jusqu'à ce jour	16,4%	20,5%
Année dernière	16,4%	20,5%
3 dernières années	7,0%	9,4%
5 dernières années	5,7%	6,3%
10 dernières années	5,1%	3,7%
Depuis lancement	13,3%	8,3%

Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	05.04.2002
Catégorie Morningstar	Actions Marchés Emergents
ISIN	NO0010140502
VL	93,53 EUR
Frais de gestion fixes	2.00%
Ratio du total des frais (2017)	1.59%
Indice de référence	MSCI EM NR
Actifs sous gestion (mio)	3331,09 EUR
Nombre de participations	44
Gestionnaire principal	Knut Harald Nilsson

Performance dix dernières années



Contributeurs du trimestre



Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
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



Les plus grands détracteurs

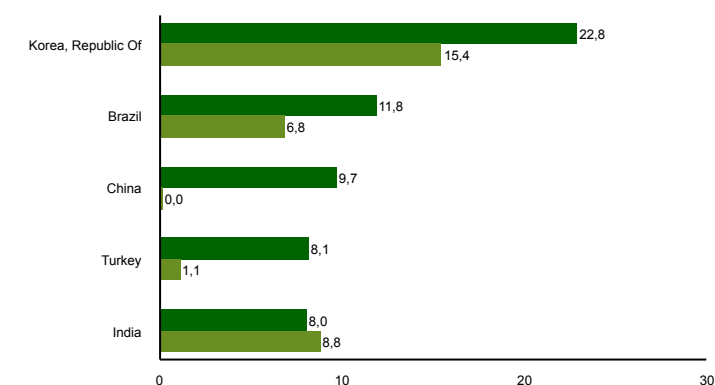
Nom	Poids (%)	Contribution (%)
X5 Retail Group NV	3,91	-0,62
Barrisul	2,61	-0,51
Indosat Tbk PT	1,30	-0,33
Norwegian Air Shuttle ASA	0,32	-0,10
Great Wall Motor Co Ltd	2,15	-0,04

Basé sur rendements en NOK

Top dix principaux investissements

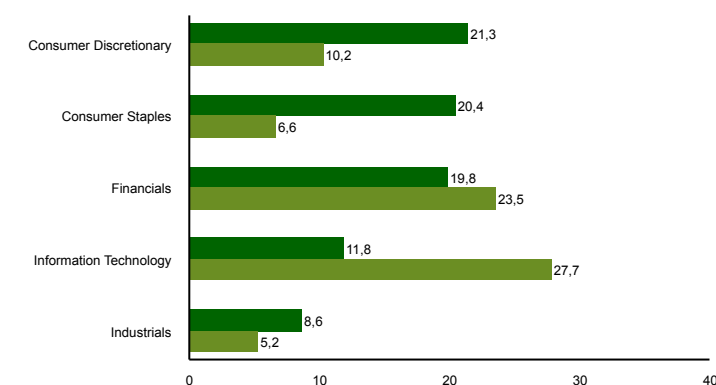
Nom	Secteur	Pays	%
Hyundai Motor	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	6,8
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	6,5
Naspers	Consumer Discretionary	South Africa	4,6
Haci Omer Sabanci Holding	Financials	Turkey	4,3
Mahindra & Mahindra	Consumer Discretionary	India	4,1
LG Electronics	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
Poids combiné des 10 principales positions			43,2

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.