

## Le rattrapage des actions des ME se poursuit

Après des performances exceptionnelles en 2017, les actions des marchés émergents (ME) ont dégagé un rendement négatif en devises européennes au cours du premier trimestre 2018, mais ont continué de surperformer les marchés développés.

### Principaux contributeurs

Bien que des pertes temporaires plus importantes que prévues publiées par State Bank of India et Hyundai Motor aient nuï à la performance relative du fonds, on note également des performances exceptionnelles, avec notamment un gain de 40 % sur Banrisul. La banque a en effet démontré une nette amélioration de la qualité de ses actifs et a annoncé la possibilité d'une introduction en bourse de son activité d'émission de cartes de paiement et d'affiliation de commerçants, qui connaît actuellement une forte croissance. China Shineway Pharmaceutical a suscité l'attention des investisseurs sur le volet offre, avec une reprise de la croissance des ventes faisant suite aux difficultés induites par la pression sur les prix liée à la centralisation des achats. Notre thèse d'investissement pour GREE Electric Appliances, premier fabricant chinois de systèmes de climatisation, s'est avérée valide depuis notre investissement initial en septembre. Nous avons réalisé une partie significative de la position au cours du trimestre.

La forte proportion de prêts non productifs et les problèmes administratifs liés aux recouvrements de garanties affectent le secteur bancaire indien. Dans ce contexte, la State Bank of India a subi la plus forte baisse temporaire du portefeuille, cela démontrant que la base d'actifs avait toujours besoin de provisionnement. Nous sommes fortement convaincus par l'opportunité de croissance durable en Inde et la SBIN bénéficie d'une franchise de dépôts robuste. Un niveau de provisions élevé pourrait se

poursuivre pendant quelques trimestres, mais un ratio P/BV de 1x est proche d'un niveau creux sur plusieurs années. Hyundai Motor, la plus importante position du fonds, a continué de produire une performance décevante, avec notamment de faibles résultats au cours du dernier trimestre 2017. L'engagement récent de fonds activistes et les signes de reprise des bénéfices devraient se traduire par une réévaluation depuis un ratio P/E de 5x, grâce notamment à une gestion du capital améliorée, un aspect fondamental pour libérer le potentiel de valeur.

L'enseigne de distribution alimentaire brésilienne CBD/GPA a quant à elle publié des résultats assez faibles pour le dernier trimestre 2017, souffrant notamment d'un contexte défavorable lié à l'inflation négative pesant actuellement sur les produits alimentaires. Le retour d'une inflation positive, l'optimisation des coûts et la cession d'actifs non stratégiques sont des catalyseurs de revalorisation, à partir d'un facteur 0,3x sur les ventes et d'un ratio EV/EBITDA de 4,5x, soit environ la moitié de la valorisation du secteur ME. Nous avons bénéficié par le passé d'investissements sur des entreprises leaders opérant au sein d'un secteur fragmenté, en l'occurrence en Russie. La consolidation a été l'une des motivations de nos investissements dans GPA, et cela nous semble toujours aller dans le sens de notre logique de placement à long terme.

### Prises de position

Nous avons investi dans quatre nouvelles sociétés, à savoir la compagnie aérienne russe Aeroflot, le groupe de logistique chinois Sinotrans, le groupe bancaire Bank of China, et l'opérateur de traitement de l'eau chinois Beijing Enterprise Water. Tous ces titres sont actuellement bon marché que cela soit sur une base absolue ou relative, avec un rendement solide de 3-7 %.



Photo: Bloomberg



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.

### Perspectives

Nous continuons à appliquer une approche consolidée axée sur les meilleures idées. Notre portefeuille se compose de 46 sociétés, dont les 35 titres principaux représentent 91 % des actifs. Avec une valorisation pondérée du ratio P/E de 9x et un ratio P/BV de 1,1x, les perspectives de valorisation de l'univers ME reste évidente. Les titres de croissance et titres de valeur présentent des périodes de rendement relatif spécifiques. Après une période de sous-performance anormalement prolongée sur les titres de valeur, nous observons les signes d'un regain d'intérêt sur ces derniers avec une sous-performance relative de titres de croissance concernant des entreprises Internet chinoises et des sociétés technologiques asiatiques.

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.

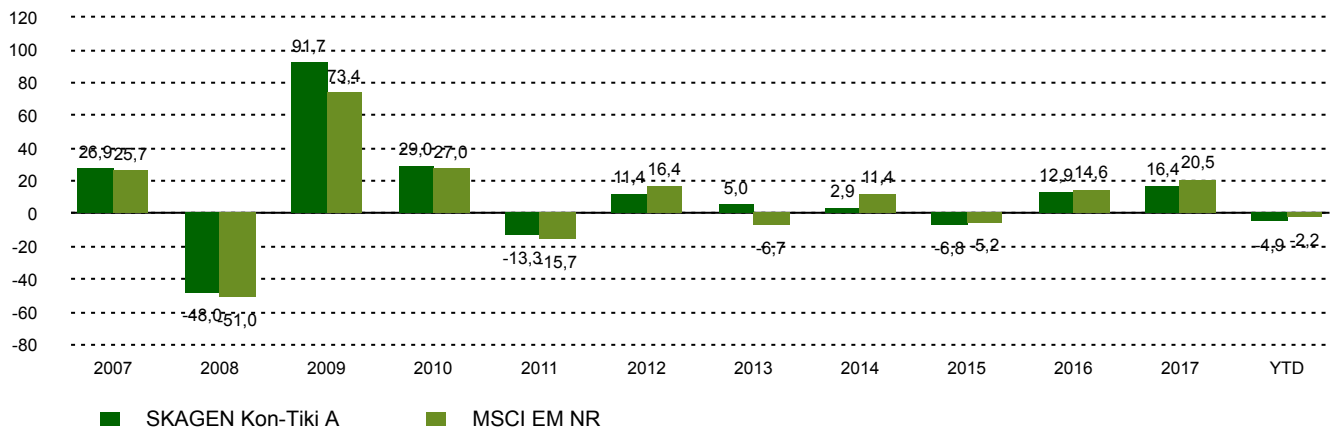
## Performance historique

Période	SKAGEN Kon-Tiki A	Indice de référence
Dernier mois	-4,0%	-4,0%
Trimestre en cours	-4,9%	-2,2%
Cumul annuel jusqu'à ce jour	-4,9%	-2,2%
Année dernière	-0,9%	7,1%
3 dernières années	1,5%	3,5%
5 dernières années	3,9%	5,6%
10 dernières années	6,4%	5,5%
Depuis lancement	12,7%	8,0%

## Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	05.04.2002
Catégorie Morningstar	Actions Marchés Emergents
ISIN	NO0010140502
VL	88,96 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)	2744,00 EUR
Nombre de participations	46
Gestionnaire principal	Knut Harald Nilsson

## Performance dix dernières années



## Contributeurs du trimestre



### Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
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



### Les plus grands détracteurs

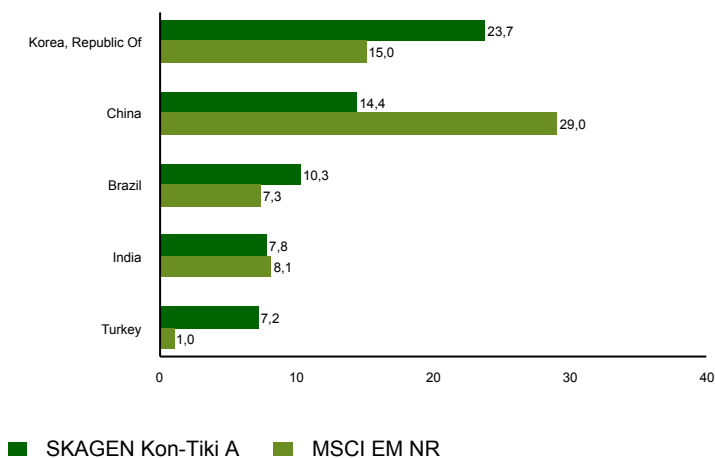
Nom	Poids (%)	Contribution (%)
State Bank of India	2,51	-0,70
Hyundai Motor Co	6,61	-0,67
Cia Brasileira de Distribuicao	2,96	-0,67
Haci Omer Sabanci Holding AS	4,02	-0,63
Naspers Ltd	4,80	-0,61

Basé sur rendements en NOK

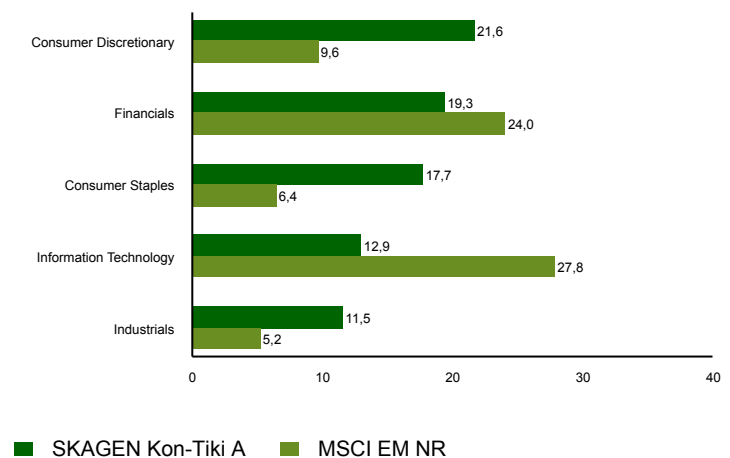
## Top dix principaux investissements

Nom	Secteur	Pays	%
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
Poids combiné des 10 principales positions			42,8

## Exposition géographique (top 5)



## Exposition sectorielle (top 5)



## 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.