

Un cas solide pour la gestion active

En quelques semaines, le sentiment autour de l'économie mondiale est passé d'une image positive avec une croissance mondiale synchronisée à une image plus complexe. L'escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine a suscité des préoccupations qu'une guerre commerciale va affaiblir la croissance économique mondiale. Combiné avec une hausse des taux d'intérêts et l'appréciation du dollar, cette situation a entraîné une récente faiblesse des actions dans les marchés émergents et des taux de change.

Les investisseurs mondiaux sont de plus en plus exigeants dans leurs expositions nationales. Cela aboutit à ce que nous préconisons depuis quelques temps ; les marchés émergents (ME) sont très hétérogènes et sont donc soumis à des risques spécifiques et à des rémunérations potentielles. Dans l'environnement volatil actuel, les investisseurs ont tout intérêt à se tourner vers une gestion active plutôt que passive. Les facteurs fondamentaux de l'entreprise devraient revenir au premier plan des investisseurs. Ces types de marché offrent des opportunités aux « stock-pickers » (sélectionneurs d'actifs) comme SKAGEN Kon-Tiki.

Principaux contributeurs

Mahindra & Mahindra, une position que nous tenons depuis longtemps, a été un bon performeur récemment grâce à la forte reprise rurale en cours en Inde. Les prévisions d'une troisième année consécutive de mousson normale ainsi que les dépenses du gouvernement sur les projets axés sur les zones rurales avant les élections augurent bien l'économie rurale, dont Mahindra tire prêt des trois quarts des bénéfices. La société a enregistré des gains de parts de marché dans les segments des tracteurs et pick-up indien, à 43% et 62% respectivement. Nous avons vendu près de 50% de la position après la récente hausse.

Le producteur d'équipements de télécommunications, Ericsson, a rebondi après l'annonce de ces résultats, ce qui donne confiance que l'entreprise peut réaliser le programme de réduction des coûts et le plan de redressement. Ericsson a traversé une période difficile, l'une des raisons de notre investissement. Il y a maintenant une opportunité de réorganiser l'organisation au niveau fondamental avant que le cycle d'investissement 5G se développe, ce qui mettra Ericsson dans une excellente position. L'augmentation de l'investissement par l'activiste Cevian pendant le trimestre, montre que le plus grand actionnaire a confiance que le plan de redressement avance.

Un autre développement positif, dans le marché brésilien autrement faible, vient du deuxième plus grand processeur de bœuf au Brésil, Mafrig, qui semble proche de la conclusion de la vente de sa filiale de services alimentaires Keystone. China Shineway, l'un des principaux fournisseurs de médecine traditionnelle chinoise, a poursuivi sa hausse au deuxième trimestre grâce à des résultats meilleurs que prévu et à des signes de redressement des ventes. Nous avons profité de la

vigueur récente et réduit la position d'environ un tiers.

Banrisul, la plus grande banque du Brésil, est passé d'un contributeur majeur au premier trimestre à un détracteur majeur au deuxième trimestre. Nous avons réussi à vendre près d'un tiers de la position avant la chute du cours de l'action. Nous voyons une hausse de la volatilité au Brésil avant les élections plus tard cette année, et sommes donc réticent à ajouter à la position.

LG Electronics était faible au cours du troisième trimestre, principalement en raison de préoccupations de guerre commerciale et de la détérioration des finances de LG Display. Leur activité principal reste robuste avec la baisse des prix des écrans LCD, la hausse des ventes de télé OLED et l'amélioration du mix de revenus des appareils ménagers grâce aux produits haut de gamme. Notre thèse d'investissement à plus long terme reste intacte.

Le conglomérat turc Sabanci était également faible au deuxième trimestre. Sur le plan opérationnel, leurs actifs continuent d'afficher des résultats supérieurs aux attentes du marché. Cependant, l'incertitude politique récente en Turquie a été un obstacle majeur pour le marché des actions ainsi que le développement de la livre turque. Près de 50% de la valeur de Sabanci est liée à leur participation de 41% dans Akbank. Même avec le coût élevé des capitaux propres en Turquie, un ratio cours/bénéfice de 0.8x est attrayant, RoE dépassant 16% pour les opérations bancaires.

Ventes clés

Nous avons quitté Gree Electric au cours du trimestre après un voyage court mais rentable. Nous avons investi dans Gree pour deux raisons principales ; un cycle sous-estimé de l'industrie qui permettrait à Gree de générer des bénéfices records et l'accélération de la rémunération des actionnaires grâce au maintien d'un ratio de distribution de dividendes élevé.

Notre discipline de vente augmenté dans le portefeuille peut également être vu à travers notre sortie de Bolloré. Les participations africaines de Bolloré ont été mises en avant après que Vincent Bolloré a été mis sous investigation pour corruption présumée de fonctionnaires étrangers en Afrique par l'intermédiaire de l'une de leurs filiales précédentes. Nous ne sommes pas en mesure de juger si les règles ont été enfreintes, mais une enquête prolongée risque d'impacter le cours de l'action et nous avons décidé de vendre en raison d'un risque de gouvernance accru.

Nous sommes également sortis de Kinnevik à des niveaux proches de notre objectif de prix.



Photo: Unsplash



Photo: Bloomberg

Achats clés

Robam Appliances est entré dans le portefeuille. Robam est un fabricant d'appareils de cuisine chinois haut de gamme. Ils génèrent un tiers des ventes sur des plate-forme de commerce électronique. Robam est dans une position de trésorerie nette, génère beaucoup de liquidités et fait face à un risque financier limité. Nous estimons que les actions se négocient à un prix inférieur à la valeur intrinsèque en raison d'un ralentissement soudain de la croissance et d'un avertissement subséquent sur les bénéfices avant notre entrée. Nous croyons que le ralentissement était largement auto-infligée en raison d'un changement dans sa stratégie de tarification en ligne et que la dynamique de sa gamme supérieure devrait se redresser au cours de 2018.

Perspective

Nous prévoyons une volatilité continue au cours des prochains mois. Nous continuerons à nous concentrer sur une approche ascendante de sélection de titres dans la recherche de sociétés bon marché qui surperformeront dans le contexte actuel. Notre portefeuille se compose de 44 sociétés avec un ratio P/E pondéré inférieur à 9x et P/BV de 1x. Il s'agit d'une décote P/E de 25% sur l'indice MSCI EM et d'une décote de 45% sur l'indice MSCI DM.

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.

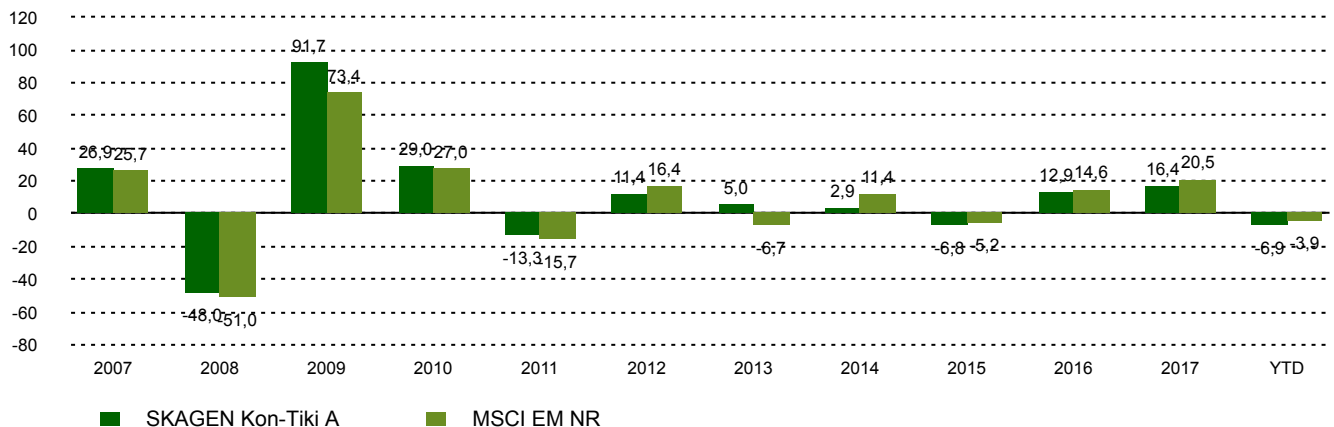
Performance historique

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

Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	05.04.2002
Catégorie Morningstar	Actions Marchés Emergents
ISIN	NO0010140502
VL	87,12 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)	2550,44 EUR
Nombre de participations	44
Gestionnaire principal	Cathrine Gether & Fredrik Bjelland

Performance dix dernières années



Contributeurs du trimestre



Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Mahindra & Mahindra Ltd	4,28	0,86
Ericsson	3,06	0,69
SHINEWAY PHARM	1,83	0,52
Golar LNG Ltd	3,99	0,49
Marfrig Global Foods SA	1,41	0,42



Les plus grands détracteurs

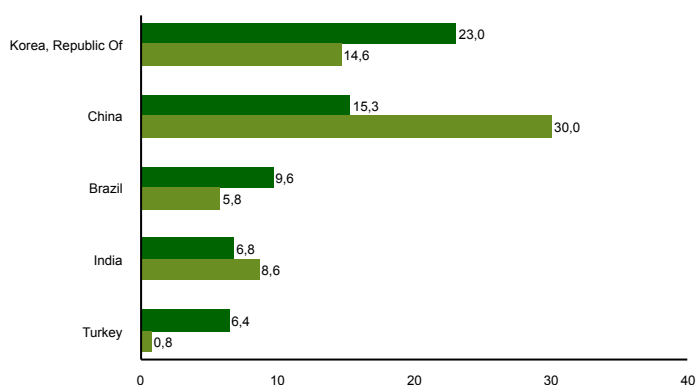
Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Banrisul	2,38	-1,04
LG Electronics Inc	3,40	-0,83
Haci Omer Sabanci Holding AS	3,42	-0,75
Cosan Ltd	2,25	-0,53
Indosat Tbk PT	1,09	-0,44

Basé sur rendements en NOK

Top dix principaux investissements

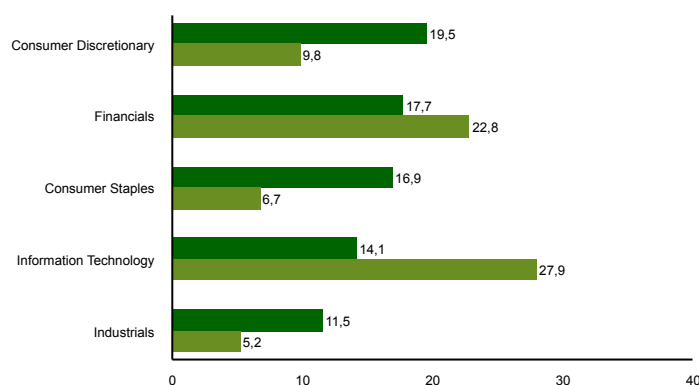
Nom	Secteur	Pays	%
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	6,6
Hyundai Motor	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	5,9
Naspers	Consumer Discretionary	South Africa	5,4
Golar LNG	Industrials	United States	4,1
Haci Omer Sabanci Holding	Financials	Turkey	3,4
Borr Drilling	Energy	Norway	3,4
LG Electronics	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	3,3
Ericsson	Information Technology	Sweden	3,2
Mahindra & Mahindra	Consumer Discretionary	India	3,2
Cia Brasileira de Distribuicao	Consumer Staples	Brazil	3,0
Poids combiné des 10 principales positions			41,5

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.