

Un contexte attrayant pour les gestionnaires actifs

Le troisième trimestre était marqué par un degré élevé de volatilité au niveau des pays, des secteurs et des actions. Comme cela a été le cas pendant une bonne partie de l'année, les actions des marchés émergents ont traîné leurs homologues des MD (et en particulier des sociétés cotées aux États-Unis), comme la rhétorique entourant la guerre commerciale entre les deux pays et le ralentissement de l'économie chinoise se sont intensifiés et ont pesé sur le sentiment de risque. Les actifs des marchés émergents ont également subi l'impact négatif de l'appréciation du dollar américain, due en partie à la hausse des taux d'intérêt, et à la sensibilité accrue aux conditions politiques et monétaires. Cela était particulièrement évident en Turquie, qui a subi une dévaluation importante au cours du trimestre. Au niveau sectoriel, les secteurs de l'énergie et des matériaux ont enregistré de fortes progressions en raison de hausse des prix du pétrole et du ciment, tandis que le secteur de la consommation a été affecté par les faibles rendements de l'automobile et de l'internet chinois. Comme nous l'avons dit de nombreuses reprises, nous pensons que la nature hétérogène des marchés émergents et le large éventail d'évaluations constituent un fond attrayant pour les gestionnaires actifs.

Principaux contributeurs

Notre approche active se reflète dans nos principaux contributeurs au cours du trimestre. Le fabricant suédois d'équipement de télécommunications Ericsson a continué d'afficher une forte performance grâce à de nouvelles preuves du succès du plan de redressement. La réduction des coûts a été forte, entraînant des marges brutes opérationnelles plus élevées, et la société semble être plus importante pour le cycle inévitable des investissements 5G.

Le fabricant coréen de batteries Samsung SDI, a également connu un trimestre solide, avec des résultats d'exploitation bien supérieurs aux attentes. Cette évolution est principalement due à une croissance plus rapide et à une réduction des pertes liées à l'augmentation de production des batteries de grande taille (par exemple, pour des véhicules électriques), qui sont au cœur de notre thèse

d'investissement à long terme. Nous pensons que Samsung SDI est bien positionné pour l'électrification continue du secteur de transport et du stockage d'énergie, qui est également de plus en plus apprécié par les autres acteurs du marché.

Atlantic Sapphire, un éleveur de saumon basé à terre, a également enregistré une forte performance au cours de la période. À la suite de la réussite de l'augmentation de capital au T2, nous estimons que le cas d'investissement a été allégé et nous avons reçu une mise à jour opérationnelle positive le mois dernier. En conséquence, notre conviction quant au potentiel de hausse à long terme reste ferme.

Contrairement aux facteurs spécifiques aux sociétés derrière nos contributeurs clés, les principaux détracteurs du trimestre étaient très influencés par des forces descendantes. Similairement au deuxième trimestre, notre performance était contrôlée par la faiblesse de la Turquie, principalement en raison de notre exposition aux conglomérats Sabanci et Anadolu Grubu. Alors que les résultats d'exploitation des filiales ont continué de suivre les attentes du marché, la détérioration de la situation financière et la montée rapide de l'inflation ont entraîné une dévaluation importante de la lire turc. Avec près de la moitié de sa valeur sous-jacente liée à Akbank, Sabanci s'est révélée particulièrement vulnérable, tandis que les importants emprunts hors lire turc d'Anadolu Grubu sont également devenus une partie nettement plus importante de la structure du capital. Nos visites d'entreprise au cours de la période ont confirmé ces difficultés et nous avons géré l'exposition du fonds en conséquence.

Naspers était également faible au cours de la période, malgré l'annonce de son intention de se séparer de ses activités de télévision payante. Nous pensons que la structure du conglomérat du Groupe et son poids élevé sur le marché sud-africain expliquent en partie la décote significative des actions par rapport aux valeurs sous-jacentes. C'est pourquoi nous considérons cela comme un développement positif, alors que cela est masqué par la faible performance de Tencent au cours du trimestre suite à la pression réglementaire accrue en Chine.



Photo: Unsplash



Photo: Bloomberg

Activité du portefeuille

Nous avons ouvert quatre nouvelles positions au troisième trimestre ; Ivanhoe Mines, Mexchem, Ping An et Euronav. Ivanhoe, un minier coté au Canada, contrôle certaines des découvertes de cuivre les plus importantes de nos jours. Nous avons commencé à investir lorsque la société a annoncé un placement privé dans CITIC Metal, qui fournissait le capital nécessaire pour passer aux premières étapes de productions de ses actifs en Afrique du Sud et dans la RDC. Il est intéressant de noter que le placement privé a été réalisé avec une prime importante sur le prix de l'action en vigueur, reflétant son caractère stratégique, et a été finalisé en septembre. Nous avons également ajouté Mexchem, une société pétrochimique mexicaine, qui devrait tirer parti à la fois de la hausse des prix des produits de base et de l'augmentation des produits à valeur ajoutée.

Notre nouvelle position dans Ping An était motivée par la récente faiblesse du cours de l'action, ce qui, selon nous, n'est pas justifié. Cela nous a donné l'occasion d'entrer dans le groupe des principaux services financier et du secteur des technologies financières en Chine, à une valorisation très attrayante. Nous prévoyons que le secteur de l'assurance vie principal du Groupe bénéficiera de la pénétration croissante des produits de protection, tandis que son portefeuille d'investissements dans les technologies financières offre des opportunités de vente croisée ainsi que des possibilités de monétisation des participations.

Enfin, nous avons accueilli la société de transport Euronav dans le portefeuille. Euronav était dans le portefeuille de Kon-Tiki de 2015 à 2017 et a pris avantage du ralentissement de l'industrie en investissant de manière anticyclique tout en maintenant un bilan sain. Bien que le cycle de l'industrie est à un niveau bas, nous prévoyons un potentiel de gains important.

Lorsque l'équipe a pris en charge le portefeuille au deuxième trimestre, nous avons annoncé que la discipline de vente augmenterait. Comme indiqué ci-dessus, la proposition de gestion du risque de certaines de nos participations en Turquie a considérablement changé et, par conséquent, nous avons décidé de nous retirer de notre position dans Sabanci. Bien qu'à ce jour, rien n'indique que les résultats d'exploitation se soient sensiblement détériorés, nous constatons un nombre limité de déclencheurs de réduction du rabais du conglomérat de Sabanci.

Perspective

Pendant les mois d'été, l'équipe a mis à jour les prévisions financières et les prévisions d'évaluation, ce qui a inévitablement entraîné certains ajustements de la pondération du portefeuille afin de refléter les niveaux de conviction actuels. Le portefeuille se compose actuellement de 46 sociétés ayant un ratio de Prix / Bénéfice pondéré pour 2019 inférieur à 9x et un ratio de Cours / Valeur comptable inférieur à 1x, avec une décote de 20% et 35% respectivement. Nous continuons donc d'observer une forte hausse positive du portefeuille.

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.

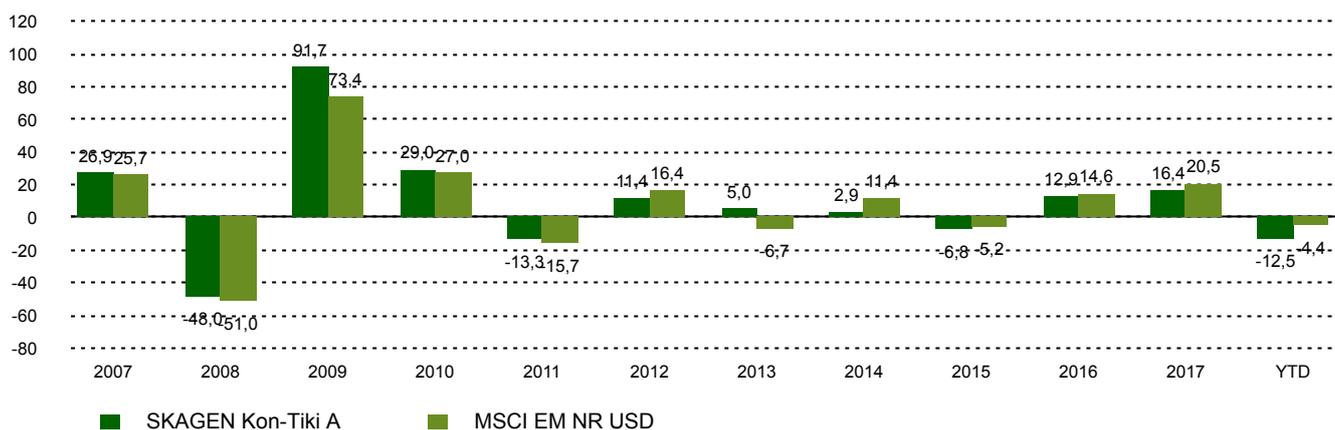
Performance historique

Période	SKAGEN Kon-Tiki A	Indice de référence
Dernier mois	0,8%	-0,2%
Trimestre en cours	-6,0%	-0,5%
Cumul annuel jusqu'à ce jour	-12,5%	-4,4%
Année dernière	-7,0%	0,9%
3 dernières années	6,4%	10,9%
5 dernières années	2,9%	6,8%
10 dernières années	7,0%	7,5%
Depuis lancement	11,8%	7,6%

Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	05.04.2002
Catégorie Morningstar	Actions Marchés Emergents
ISIN	NO0010140502
VL	81,86 EUR
Frais de gestion fixes	2.00%
Ratio du total des frais (2017)	1.59%
Indice de référence	MSCI EM NR USD
Actifs sous gestion (mio)	2038,44 EUR
Nombre de participations	47
Gestionnaire principal	Cathrine Gether Fredrik Bjelland

Performance dix dernières années



Contributeurs du trimestre



Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Ericsson	3,17	0,48
Samsung SDI Co Ltd	2,13	0,40
Atlantic Sapphire AS	1,38	0,36
Bangkok Bank PCL	2,29	0,23
Cia Cervecerias Unidas SA	2,16	0,21



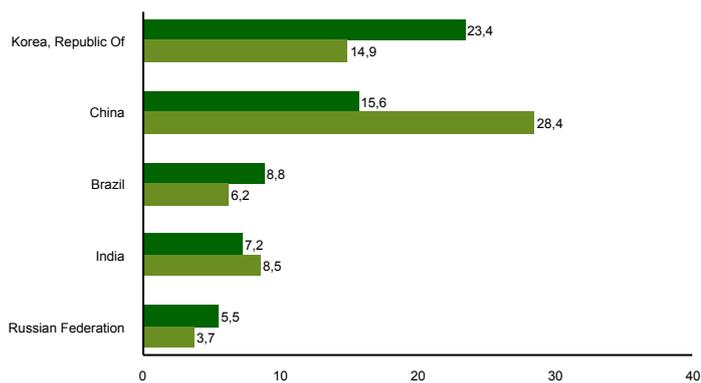
Les plus grands détracteurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Haci Omer Sabanci Holding AS	2,12	-1,56
Naspers Ltd	5,42	-0,77
AG Anadolu Grubu Holding AS	1,44	-0,72
SHINEWAY PHARM	1,40	-0,51
Sinotrans Ltd	1,90	-0,49

Top dix principaux investissements

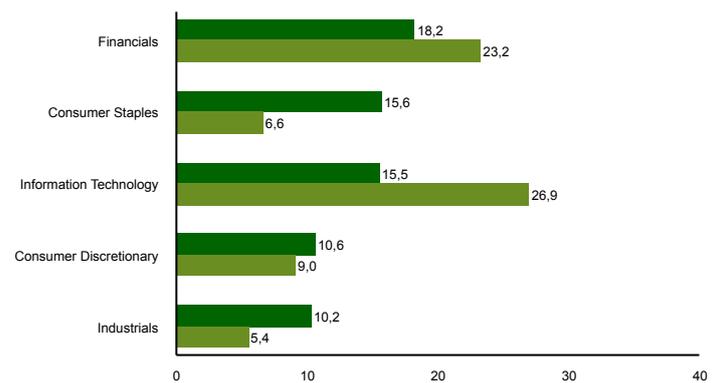
Nom	Secteur	Pays	%
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	7,8
Naspers	Telecommunication Services	South Africa	5,1
Hyundai Motor	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	4,4
Borr Drilling	Energy	Norway	3,5
LG Electronics	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	3,3
Ericsson	Information Technology	Sweden	3,1
X5 Retail Group	Consumer Staples	Russian Federation	2,9
China Unicom Hong Kong Ltd	Telecommunication Services	China	2,9
State Bank of India	Financials	India	2,7
Bank of China	Financials	China	2,7
Poids combiné des 10 principales positions			38,4

Exposition géographique (top 5)



■ SKAGEN Kon-Tiki A ■ MSCI EM NR USD

Exposition sectorielle (top 5)



■ SKAGEN Kon-Tiki A ■ MSCI EM NR USD

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. Actifs sous gestion à la fin du mois précédent. 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.