

Les marchés émergents surperforment

Pour les actions émergentes du marché, 2018 entrera dans les livres d'histoire comme une année négativement affectée par la force du dollar américain sur le dos des hausses de taux et les préoccupations sur une guerre commerciale sino-américaine. Le quatrième trimestre, et en particulier décembre, a été une période brutale pour les marchés boursiers mondiaux. Contrairement aux trois premiers trimestres, cependant, EM a surperformé les MD au 4e trimestre. Et contrairement aux années récentes, la valorisation a surperformé la croissance lors de la récente tourmente.

Les marchés d'actifs ont connu une phase de réinitialisation, liée au ralentissement de la croissance et aux attentes en matière de bénéfices, en raison d'une combinaison inquiétante de mesures de relance budgétaire en voie de disparition, de resserrement de la politique monétaire, de renversement des achats d'actifs et de tensions commerciales accrues. Des risques non résolus subsistent et nous pensons que la volatilité restera probablement élevée.

Cependant, il y a des raisons d'être optimiste. Les évaluations des marchés émergents sont attrayantes, la Fed semble sur le point de ralentir son cycle de resserrement et il semble que l'administration Trump soit disposée à parvenir à un compromis sur les échanges commerciaux avec la Chine.

Au quatrième trimestre, nous avons assisté à une chute du prix du pétrole face aux craintes d'un ralentissement de la croissance économique mondiale exacerbée par la guerre commerciale américano-chinoise et le scepticisme selon lequel l'accord de l'OPEP visant à limiter la production contribuerait à resserrer suffisamment l'offre.

Contributeurs et détracteurs

Le prix de l'action Borr Drilling a presque diminué de moitié après la vente d'une partie de la position au début du quatrième trimestre. Avec une flotte auto-élévatrice moderne haut de gamme, Borr semble bien positionné compte tenu de la préférence accrue pour de nouveaux actifs dans les appels d'offres en suspens. Tullow Oil a également connu une baisse au cours du trimestre et nous avons commencé à renforcer notre position avec prudence, car nous estimons que le prix du pétrole devrait augmenter par rapport aux niveaux actuels. Tullow

est maintenant en position de force avec un bilan sain et de faibles coûts. Pour 2019, la société dispose du plan d'exploration le plus actif depuis le ralentissement pétrolier.

Samsung Electronics a affiché une performance médiocre en raison de révisions des bénéfices à la baisse due à une faiblesse du marché et des livraisons de la mémoire. Samsung devrait continuer à tirer parti de la consolidation du secteur grâce à son solide profil de marge à long terme et à sa solide exécution dans le secteur des semi-conducteurs. Les encaisses élevées et la génération abondante de flux de trésorerie disponibles permettent des rendements en capital plus élevés.

Les actions brésiliennes ont atteint des niveaux record au quatrième trimestre après que le nouveau président populiste Bolsonaro a commenté les projets de privatisation et nommé Paulo Guedes comme son principal conseiller économique. Sans surprise, certaines de nos participations brésiliennes ont également été des contributeurs positifs importants au quatrième trimestre. Selon certaines rumeurs, Banrisul, l'une des plus grandes banques de l'État du Rio Grande do Sul, pourrait être un candidat à la privatisation. Nous ne considérons pas cela comme un scénario probable, mais nous apprécions l'ampleur de la capitalisation de la société, son bon financement, son ratio de couverture élevé et sa forte position sur le marché. Nous avons progressivement réduit la position après sa forte hausse. Cosan Ltd s'est également fortement redressée, bénéficiant à la fois de la dynamique positive enregistrée au Brésil et des signes de restructuration du groupe. Nous sommes content de les voir continuer à donner la priorité au rachat de leurs propres actions à des évaluations déprimées.

En Inde, les facteurs macroéconomiques sont devenus plus positifs avec la baisse des prix du pétrole brut, la baisse des rendements obligataires et un nouveau gouverneur de la banque centrale légèrement plus favorable à l'amélioration de la liquidité. Le gouvernement est incité à lancer des prêts pour soutenir la croissance avant les élections générales. La State Bank of India a procédé à un nettoyage de son bilan et devrait en être un bénéficiaire. UPL, leader mondial des solutions agricoles, est bien placé pour tirer profit de la tendance structurelle de la part croissante de la Chine des importations en provenance de l'Inde.



Photo: Turquoise Hill

Achats et ventes clés

Nous continuons à nous concentrer sur l'augmentation du rendement/risque global du portefeuille et avons ajouté quatre nouvelles positions. Lundin Mining est une société d'extraction de métaux de base générant environ 70% de ces ventes de cuivre. Nous sommes structurellement optimistes quant aux perspectives du cuivre en raison de la demande croissante en électrification, associée à une baisse des teneurs en cuivre et à des perspectives d'offre trop optimistes. Turquoise Hill est un autre nouvel investissement dans le portefeuille qui devrait bénéficier de la même tendance. Wuliangye Yibin, un autre nouveau venu, fabrique du baijiu (liqueurs chinois). Nous pensons que les tendances de consommation en Chine favorisent de plus en plus les champions nationaux et Wuliangye est bien placé pour tirer parti de ce changement séculaire. Nous avons également investi dans Suzano, qui est en train de devenir le premier producteur mondial de pâte à papier. La compétitivité de la foresterie brésilienne permet de réduire les coûts du bois et nous pensons que la récente pression sur les prix de la pâte à papier est temporaire. Nous avons acheté Suzano à des prix déprimés en raison de ce que nous pensons être une chute temporaire des prix de la pâte à papier en Chine. Nous avons vendu Anadolu Grubu au cours du trimestre, car nous voyons de meilleures opportunités en dehors de la Turquie pour le moment.



Photo: Samsung

Perspective

Les actions des marchés émergents en général auraient dû être mieux placées pour faire face aux chocs négatifs liés à l'appétit du risque en 2018. Les déficits de financement externe ont été comblés, les taux d'intérêt ont augmenté, les devises sont moins chères et les marchés émergents restent une catégorie d'actifs sous-détenus. Alors que les marchés développés négocient autour de primes proches de 30% et 50% sur la base de multiples 19e P / E et P / B, malgré un rendement des fonds propres similaire, le rapport bénéfice/risque est plus attrayant en ME pour les investisseurs à long terme.

SKAGEN Kon-Tiki est un ensemble de sociétés exposées aux marchés émergents robustes qui se négocient à une remise de 23% par rapport à l'indice MSCI EM. Cela confère au portefeuille une forte proposition de valeur, ce qui est prometteur dans le contexte actuel, où il y a enfin des signes de surperformance des actions de valeur.

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.

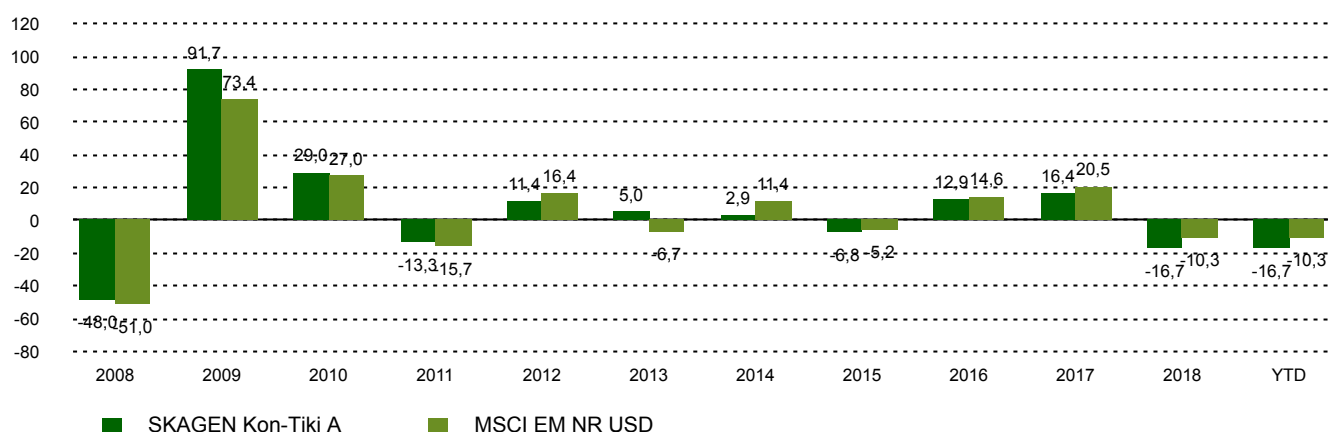
Performance historique

Période	SKAGEN Kon-Tiki A	Indice de référence
Dernier mois	-4,2%	-3,6%
Trimestre en cours	-4,8%	-6,1%
Cumul annuel jusqu'à ce jour	-16,7%	-10,3%
Année dernière	-16,7%	-10,3%
3 dernières années	3,0%	7,4%
5 dernières années	1,0%	5,5%
10 dernières années	10,2%	10,2%
Depuis lancement	11,3%	7,1%

Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	05.04.2002
Catégorie Morningstar	Actions Marchés Emergents
ISIN	NO0010140502
VL	77,93 EUR
Frais de gestion fixes	2.00%
Ratio du total des frais (2017)	0.0116
Indice de référence	MSCI EM NR USD
Actifs sous gestion (mio)	1812,42 EUR
Nombre de participations	51
Gestionnaire principal	Cathrine Gether Fredrik Bjelland

Performance dix dernières années



Contributeurs du trimestre



Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Banrisul	2,64	1,57
Cosan Ltd	2,58	0,80
UPL Ltd	2,58	0,70
State Bank of India	3,09	0,66
X5 Retail Group NV	3,30	0,52



Les plus grands détracteurs

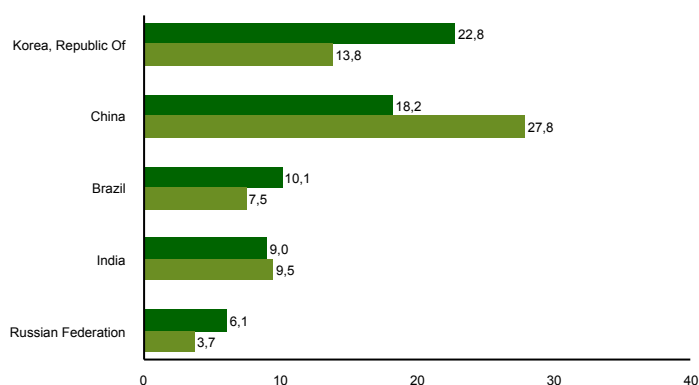
Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Borr Drilling Ltd	2,44	-1,27
Samsung Electronics Co Ltd	7,61	-0,73
Tullow Oil PLC	1,52	-0,53
Indosat Tbk PT	0,87	-0,45
Golar LNG Ltd	2,31	-0,39

Basé sur rendements en NOK

Top dix principaux investissements

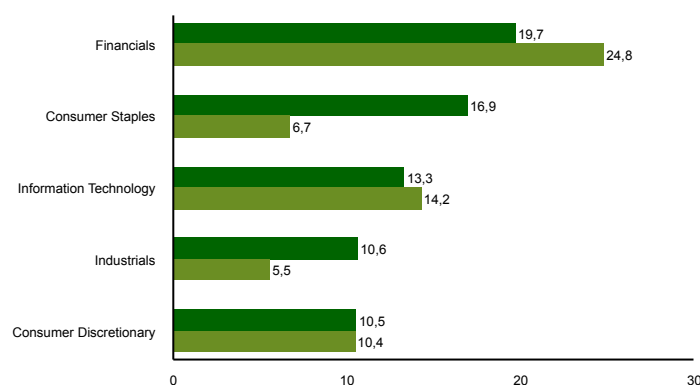
Nom	Secteur	Pays	%
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	7,4
Naspers	Communication Services	South Africa	5,3
Hyundai Motor	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	4,4
X5 Retail Group	Consumer Staples	Russian Federation	3,6
Bank of China	Financials	China	3,5
State Bank of India	Financials	India	3,5
LG Electronics	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	3,2
China Unicom Hong Kong Ltd	Communication Services	China	2,9
CASH	CASH		2,8
UPL	Materials	India	2,8
Poids combiné des 10 principales positions			39,5

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.