

Montagnes russes dans les marchés émergents

Alors que 2019 a eu un bon départ avec les progrès apparents dans les négociations commerciales, les craintes de récession et la Réserve fédérale adoptant une approche « patiente » vis-à-vis la politique monétaire, le deuxième trimestre a évolué pour devenir une véritable montagne russe dans les marchés émergents. L'élargissement de la guerre commerciale en une guerre technologique a poussé les investisseurs à fuir vers des actifs considérés plus sûres au cours du trimestre. Ironiquement, Trump a accepté de reprendre les négociations commerciales à la fin du trimestre.

Le resserrement des conditions financières l'an dernier, conjugué à la persistance des incertitudes liées à la politique commerciale, a augmenté le risque de ralentissement de la croissance mondiale. Cela a entraîné une dégradation des prévisions du PIB mondial au cours du trimestre. Les tarifs peuvent avoir un impact économique réel en perturbant les chaînes d'approvisionnement et en suspendant les plans d'investissement. La confiance des investisseurs s'est également affaiblie grâce aux données plus faibles que prévu provenant de la Chine.

Vers la fin du trimestre, la Réserve fédérale américaine est passée d'appuyer sur le bouton de pause à la préparation de nouvelles baisses de taux d'intérêt. Cela a permis au rendement des bons Trésor américain à 10 ans de rester en dessous de 2%. Le dollar s'est affaibli à la suite de la réunion politique de la Fed; normalement un bon signe pour les investisseurs émergents. Contrairement aux périodes précédentes de baisse des taux, cette demande s'est accompagnée cette fois d'une demande accrue de l'or, qui a poussé les prix au plus haut niveau depuis plus de six ans.

Les banques centrales des pays émergents assouplissent également leur politique. En Chine, ils ont renforcé leurs supports liquidatifs pour les petites banques et un ralentissement de l'inflation donnerait à la banque centrale une marge de manœuvre pour réduire les taux d'intérêt. L'Inde a réduit les taux pour la première fois de son cycle d'assouplissement actuel, tandis qu'en Russie, il y a aussi des signes d'un nouveau cycle d'assouplissement. Plus de banques centrales des pays émergents vont probablement faire de même. Avec le retour d'un biais moins radical dans la politique, cela pourrait soutenir les taux de croissance mondiaux dans le contexte de la guerre commerciale. Les marchés boursiers ont donc terminé le trimestre sur une note positive.

Contributeurs et détracteurs

Les risques géopolitiques liés à l'approvisionnement, combinés aux préoccupations liées à une croissance mondiale réduite, ont entraîné la volatilité du prix du pétrole au cours du trimestre. Le mauvais sentiment a eu un impact négatif sur l'exposition liée au pétrole de Kon-Tiki et les avoirs ont fortement chuté,

de même que le reste du secteur. Borr Drilling a annoncé des résultats conformes aux attentes. Ni les nouvelles facilités bancaires à venir, une déclaration de perspectives positive ou les achats d'initiés ont beaucoup aidé. Nous prévoyons toutefois que Borr obtiendra plus de contrats à mesure que le marché des plateformes de levage se rééquilibrera. Pour Golar LNG, la saisonnalité et le redémarrage de plusieurs installations nucléaires au Japon, combinés à un hiver doux en Asie, ont pesé sur les prix du GNL. Une simplification d'entreprise - transformer les navires de GNL en une entité autonome - devrait être le prochain catalyseur de l'action. Le stock n'escompte plus les nouveaux projets FLNG qui pourrait devenir une source potentielle de hausse.

Après un bon début d'année, China Unicom a inversé sa fortune au cours du trimestre. Les résultats récents montrent une croissance des revenus du service mobile légèrement décevante, compensée par la forte croissance de l'Internet industriel. Des licences commerciales 5G ont été accordées au cours du trimestre et Unicom et China Telecom ont réitéré leur intention de partager le réseau 5G, ce qui devrait permettre de réduire les coûts de construction.

Le détaillant d'épicerie russe X5 s'est fortement redressé au cours du trimestre, soutenu par une nette amélioration de la marge au premier trimestre et une forte dynamique soutenue par l'inflation accélérée des produits alimentaires en Russie. Une forte proposition de valeur client les aide à gagner des parts de marché dans un marché difficile. Avec un taux d'expansion plus lent à l'avenir, nous constatons le soutien d'une augmentation des flux de trésorerie et d'un rendement en dividendes élevé.

Une des nouvelles positions dans le portefeuille, Ivanhoe Mining, a également apporté une contribution importante. Ivanhoe est un début de jeu pur sur l'augmentation croissante de l'intensité de cuivre de la croissance économique tirée par le passage à l'énergie verte, l'électrification des transports et l'urbanisation continue. Ils possèdent certains des actifs de cuivre parmi les plus attrayants au monde et offrent un avantage considérable grâce au développement et à la commercialisation de ces actifs. Ils continuent à découvrir le cuivre et, CITIC Metal ayant pris une participation de près de 30%, l'encours de financement a été supprimé.

La State Bank of India a également fortement contribué au trimestre, à la suite de la réélection réussie des partis en place lors des élections nationales. Les nouvelles règles relatives aux créances irrécouvrables publiées par le régulateur ont été acceptées dans la mesure où elles respectaient l'esprit du cadre initial sans diluer le programme de réformes, tout en laissant plus de flexibilité et de temps aux banques pour résoudre les problèmes de crédit.



Photo: Bloomberg

Activité de portefeuille

Après le changement de gestionnaire il y a un an, le taux de rotation du portefeuille du fonds a augmenté et les nouveaux investissements ont contribué de manière positive aux résultats. La performance relative a été saine sur les marchés positifs tant que négatifs en 2019, car une approche améliorée de la gestion des risques et une concentration sur des positions de taille correcte ont permis de créer un portefeuille plus robuste avec une proposition risque-rendement attrayante



Photo: Bloomberg

Perspective

Nous continuons à avoir une vision constructive des marchés émergents, qui se négocient conformément aux moyennes historiques et offrent un rabais important par rapport aux marchés mondiaux. Notre philosophie axée sur la valeur continue d'être un facteur clé pour nous différencier de nombreux autres fonds émergents. Avec Kon-Tiki négociant à 8x 2020e P / E et à 1,0x P / B, il s'agit d'une remise importante sur les marchés émergents à 11,5x et 1,6x, respectivement. Les actions de valeur des marchés émergents se négocient maintenant à un niveau de remise historiquement élevé par rapport aux actions de croissance, ce qui met le risque en récompense en faveur de la philosophie de la valeur de Kon-Tiki.

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.

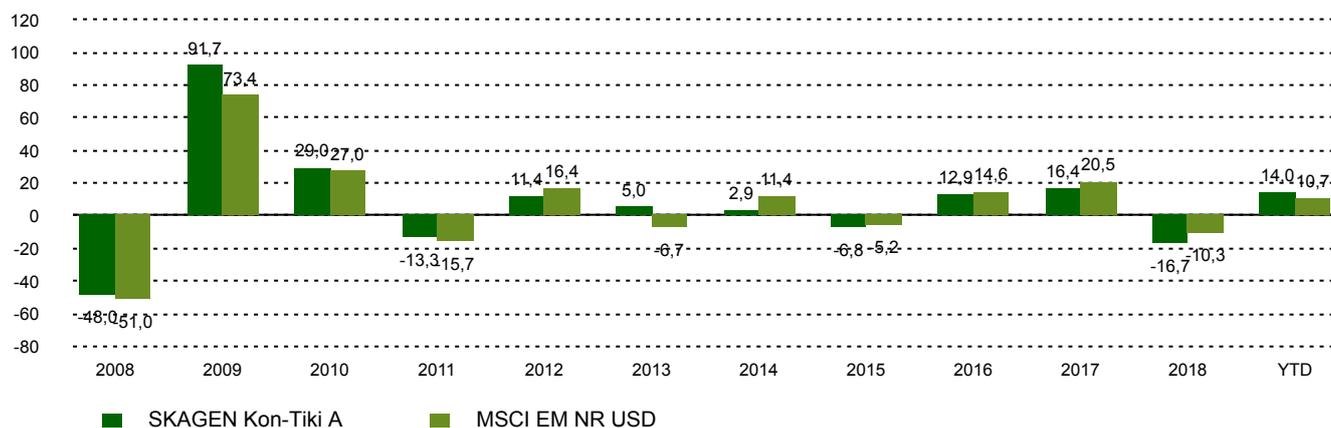
Performance historique

Période	SKAGEN Kon-Tiki A	Indice de référence
Dernier mois	4,2%	3,9%
Trimestre en cours	0,7%	-1,1%
Cumul annuel jusqu'à ce jour	14,0%	10,7%
Année dernière	2,0%	3,3%
3 dernières années	7,0%	9,7%
5 dernières années	2,3%	6,3%
10 dernières années	7,7%	8,0%
Depuis lancement	11,8%	7,5%

Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	05.04.2002
Catégorie Morningstar	Actions Marchés Emergents
ISIN	NO0010140502
VL	88,86 EUR
Frais de gestion fixes	2.00%
Ratio du total des frais (2018)	1.16%
Indice de référence	MSCI EM NR USD
Actifs sous gestion (mio)	1873,69 EUR
Nombre de participations	48
Gestionnaire principal	Cathrine Gether Fredrik Bjelland

Performance dix dernières années



Contributeurs du trimestre



Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
X5 Retail Group NV	2,73	0,98
Ivanhoe Mines Ltd	1,88	0,58
PING AN	4,10	0,49
Hyundai Motor Co	4,36	0,42
State Bank of India	3,12	0,40



Les plus grands détracteurs

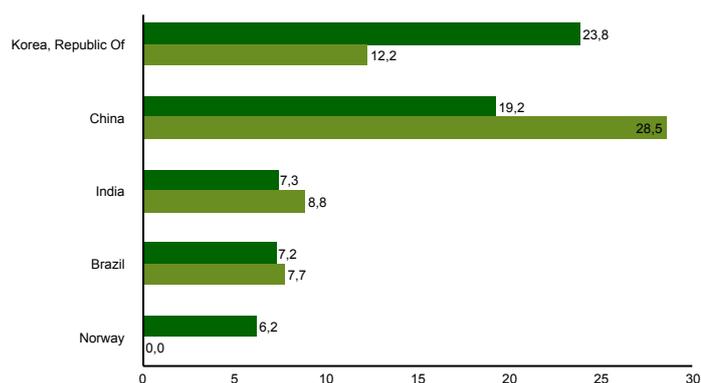
Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Borr Drilling Ltd	1,80	-0,87
China Unicom Hong Kong Ltd	3,01	-0,43
Turquoise Hill Resources Ltd	1,11	-0,34
Golar LNG Ltd	2,09	-0,29
Hollsys Automation Technologi	2,27	-0,25

Basé sur rendements en NOK

Top dix principaux investissements

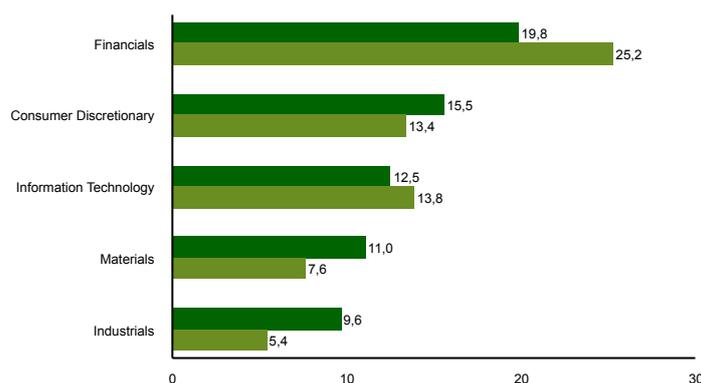
Nom	Secteur	Pays	%
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	8,4
Ping An Insurance Group	Financials	China	5,3
Hyundai Motor Co	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	4,5
Naspers Ltd	Consumer Discretionary	South Africa	4,3
Bank Of China	Financials	China	4,2
LG Electronics	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	3,7
State Bank of India	Financials	India	3,1
China Unicom Hong Kong	Communication Services	China	2,8
Atlantic Sapphire AS	Consumer Staples	Norway	2,8
X5 RETAIL GROUP GDR(USD)	Consumer Staples	Russian Federation	2,7
Poids combiné des 10 principales positions			41,6

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. En France, CACEIS agit comme Agent Représentatif. 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.