

Un trimestre frustrant

Le troisième trimestre fut particulièrement frustrant pour SKAGEN Kon-Tiki, qui voit les troubles macroéconomiques et géopolitiques actuels peser lourdement sur le marché des titres mondiaux, en particulier pour les marchés émergents. Le principal changement d'attitude des investisseurs provient du brusque renversement concernant les taux d'intérêt américains depuis le début de l'année.

Alors que la dégradation des relations Sino-Américaines s'intensifie et que les effets négatifs du ralentissement du commerce mondial se font sentir en conséquence, la Réserve Fédérale Américaine a finalement réagi en baissant à deux reprises ses taux au cours de l'été. Une mesure traditionnellement bien perçue sur les marchés lorsque ponctuelle mais qui pourrait inquiéter par sa redondance. Ces premières baisses de taux en 11 ans suggèrent que l'expansion économique après la crise financière pourrait s'être essouffée, du moins temporairement. En outre, l'Inde a également annoncé des baisses d'impôt sur les sociétés, accueillies positivement.

Un contexte économique plus prudent semble se prononcer en particulier dans les économies sensibles aux exportations, telles que l'Allemagne, qui a enregistré une baisse importante de ses activités de manufacture et d'exportation. Les retombées sur les marchés émergents ont été importantes, les investisseurs ayant de nouveau cherché des valeurs refuges, ce qui pèse sur les industries cycliques notamment.

Par conséquent SKAGEN Kon-Tiki fut également impacté, avec un retard de plus de 4% par rapport à l'indice de référence au cours du trimestre. Les principaux contributeurs négatifs ont été nos participations dans les secteurs de l'énergie et des matières premières, pour lesquels la chute des prix et des taux de conversion ont pesé sur le rendement des actions. Turquoise Hill, cotée au Canada, a subi

une baisse importante de ses ressources ainsi que des retards et dépassements de coûts pour l'expansion de sa mine de cuivre mongole à Oyu Tolgoi. Bien que la société dispose de suffisamment de liquidités pour poursuivre son expansion jusqu'en 2021, notre récente visite sur place a confirmé la nécessité d'un financement supplémentaire et d'un soutien politique local pour mener à bien le projet. Alors que Borr Drilling a obtenu un nouveau financement à la fin du deuxième trimestre, la faiblesse du prix du pétrole et l'absence de nouveaux contrats lucratifs ont remis en question le calendrier de la reprise des forages. Malgré la baisse de l'imposition sur les sociétés, la State Bank of India reste faible, les préoccupations concernant la qualité des actifs ayant refait surface au cours de la période.

Nous avons toutefois constaté des signes timides de stabilisation et de reprise sur le marché des barrettes de mémoire, ce qui a permis à notre principale position concurrentielle de la société et son potentiel accru de rentabilité pour les actionnaires pour 2020/21. Nous avons également bénéficié de rendements élevés grâce à nos participations au Brésil. L'exploitant ferroviaire Rumo a continué à dégager de solides résultats opérationnels et pourrait être un potentiel bénéficiaire de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine. La société Cosan a enregistré une performance solide grâce à la simplification de sa structure et à une offre publique d'achat visant à racheter certaines de ses actions, à laquelle nous avons participé. Marfrig a fortement progressé en annulant ses projets de fusion défavorables avec BRF et en annonçant la création d'une entreprise commune avec Archer-Daniels dans le domaine des protéines. Nous avons comme prévu vendu cette position lorsque les actions ont dépassé notre valeur cible.



Photo: Bloomberg

Activité de portefeuille

En plus de Marfrig, nous avons également cédé nos positions dans CCU et la récente scission du groupe Multi-Choice, filiale du groupe Naspers, au moment où ils atteignaient les prix attendus. Nous avons également vendu nos participations nouvellement créées dans le producteur de pâte à papier Suzano et l'opérateur hôtelier Shangri-La, car nos thèses d'investissement initiales se sont avérées plus difficiles à atteindre que prévu.

Nous avons reçu une autre « spin-off » de Naspers sous la forme de Prosus, véhicule d'investissement contenant des actifs non africains de Naspers et coté à Amsterdam. La valeur totale des éléments constitutifs de Nasper a été un élément central de notre projet d'investissement. Nous avons également ajouté Royal Dutch Shell, qui, selon nous, offre au portefeuille une opportunité risque / rendement intéressante. Avec environ 60% des actifs en croissance sur les marchés émergents et une exposition au gaz asiatique grandissante, Shell est un bon exemple d'opportunité attrayante. Nous sommes attirés par la stricte discipline concernant le capital de la société, sa concentration sur la transition énergétique ainsi qu'un bilan solide et d'un rendement de dividende durable de 6%.



Photo: Bloomberg

Perspective

Globalement, le portefeuille de SKAGEN Kon-Tiki reste attrayant et conforme à la philosophie de l'équipe de placement fondée sur la valeur. En septembre 2019, le portefeuille était composé de 47 sociétés négociant sur 10x 2019 P / E et 1x P / B, comparable à l'indice MSCI EM sur 13x et 1,5x respectivement. En conséquence, nous constatons des opportunités intéressantes pour le portefeuille, qui devraient se concrétiser lors des 18 à 24 prochains mois.

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.

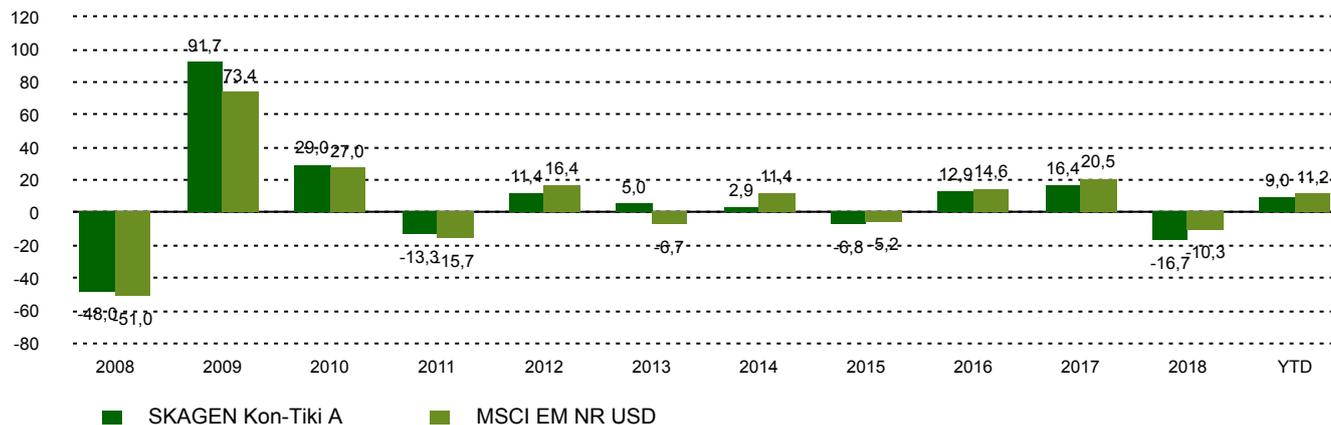
Performance historique

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

Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	05.04.2002
Catégorie Morningstar	Actions Marchés Emergents
ISIN	NO0010140502
VL	84,98 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)	1771,53 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 (%)
Samsung Electronics Co	8,62	0,60
Cosan Ltd	1,68	0,29
Dragon Capital - Vietnam Enterprise	1,51	0,27
Atlantic Sapphire AS	2,96	0,26
X5 Retail Group NV	2,72	0,24



Les plus grands détracteurs

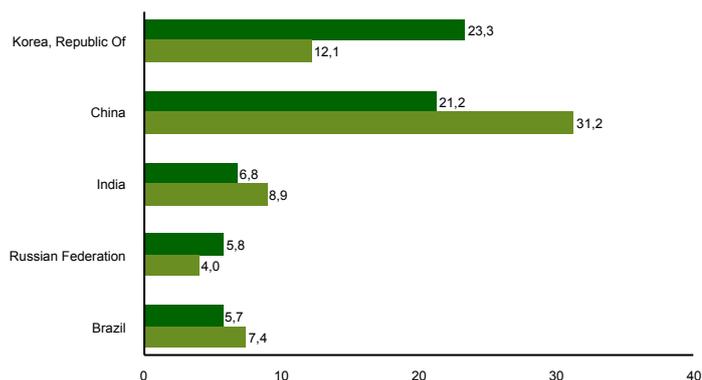
Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Turquoise Hill Resources	0,64	-0,74
State Bank of India	2,73	-0,69
Borr Drilling Ltd	1,22	-0,67
LG Electronics Inc	3,21	-0,54
Golar LNG Ltd	1,73	-0,53

Basé sur rendements en NOK

Top dix principaux investissements

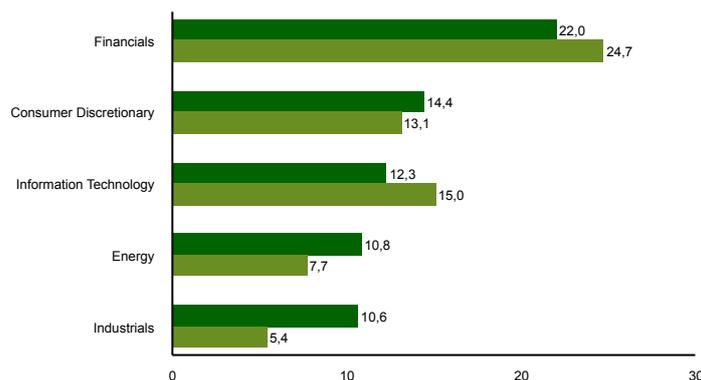
Nom	Secteur	Pays	%
Samsung Electronics Co Ltd	Information Technology	Korea, Republic Of	8,7
Ping An Insurance Group Co of China Ltd	Financials	China	6,1
Hyundai Motor Co	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	4,6
Bank Of China Ltd	Financials	China	3,9
LG Electronics Inc	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	3,3
China Unicom Hong Kong Ltd	Communication Services	China	3,1
Naspers Ltd	Consumer Discretionary	South Africa	3,1
Atlantic Sapphire AS	Consumer Staples	Norway	3,0
X5 Retail Group NV	Consumer Staples	Russian Federation	2,8
Euronav NV	Energy	Belgium	2,7
Poids combiné des 10 principales positions			41,2

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.