

## Un fort appétit pour le risque

2019 a été une année riche en événements avec de très bons rendements boursiers malgré une inversion de la courbe des taux, une longue guerre commerciale, une récession mondiale dans le secteur manufacturier, une contraction de la croissance du BPA, le Brexit ainsi que l'enquête sur la destitution de Trump et les risques géopolitiques. Le dernier trimestre de l'année a été caractérisé par un regain d'optimisme sur le marché des actions. La baisse des taux d'intérêt et l'assouplissement de la banque centrale face aux tensions de la guerre commerciale ont poussé les investisseurs à une nouvelle chasse aux actifs à haut rendement, et par conséquent à une activité économique accrue. À l'approche de 2020, et malgré certains risques évidents à l'horizon, nous restons prudemment optimistes quant à la possibilité de poursuivre la plus longue expansion jamais réalisée, même si elle devient plus vulnérable. La croissance devrait se redresser progressivement en 2020, avec une accélération sur les marchés émergents clés tels que le Brésil, l'Inde et la Russie. Un élargissement du différentiel de croissance EM-DM devrait être favorable aux actions des marchés émergents, et nous en avons vu les premiers signes au quatrième trimestre - contrairement à la forte sous-performance du reste de l'année.

### Vents contraires pour le marché valeur

Kon-Tiki a eu du mal à suivre l'indice MSCI EM au cours du trimestre et a donc sous-performé pour l'ensemble de l'année. La philosophie d'investissement basée sur la valeur de Kon-Tiki a continué à faire face à de forts vents contraires dans les marchés émergents, illustrés par l'écart de performance inhabituellement important entre les composantes MSCI EM Value et Growth de l'indice. Pourtant, Kon-Tiki a surperformé l'indice de valeur et nous sommes encouragés par la forte contribution de certaines nouvelles entrées dans le portefeuille des 12-18 derniers mois.

### Les plus gros contributeurs

Samsung Electronics a rebondi fermement au cours du trimestre, le cycle 2020 s'annonçant plus prometteur avec un récent rebond des prix du marché au comptant et des stocks de canaux normalisés. La potentielle augmentation de demande de puces pour datacenters, ainsi que l'apparition du téléphone 5G et l'impact tardif de la réduction des dépenses d'investissement de 2019 mènent à une possible pénurie d'approvisionnement. Samsung continue de se négocier à une valorisation très attrayante, et nous continuons de voir une marge de progression accélérée pour les actionnaires. Pour Euronav, une combinaison d'événements réglementaires, saisonniers et géopolitiques a favorisé le secteur pétrolier qui atteint des sommets depuis 2008. Avec le changement réglementaire sur les dividendes trimestriels, nous attendons des nouvelles positives en 2020.



Photo: Bloomberg

Hyundai Motor, accusait une baisse trimestrielle malgré des annonces optimistes sur les marchés des capitaux comme la présentation d'une feuille de route détaillée pour une augmentation durable des marges grâce à un plan de coupes budgétaires. La combinaison de revalorisations des bénéfices et de meilleurs rendements pour les actionnaires ne se reflète pas dans l'évaluation actuelle.

La société persiste dans son refus de commencer un nouveau cycle de commande, et cet excédent de trésorerie en conséquence devrait bénéficier aux actionnaires. Atlantic Sapphire n'a cessé de se renforcer au cours des deux dernières années avec une réduction continue des risques, tout en atteignant des jalons importants dans le développement de la salmoniculture terrestre. Nous sommes fiers d'avoir participé au financement de l'entreprise dans cette étape clef de son développement. Il s'agit clairement de la source de production de protéine la plus durable et respectueuse des critères ESG que nous ayons rencontré sur notre marché. Le conglomérat brésilien Cosan a poursuivi sa forte progression grâce à une simplification de la structure de son groupe, combinée à des rachats continus et à de solides flux de trésorerie. Ils bénéficient de la hausse des prix du sucre et de l'éthanol, tandis que l'intérêt récemment annoncé pour le gaz naturel semble porter ses fruits. Gedeon Richter, société pharmaceutique basée en Hongrie, a connu une fin d'année solide avec une accélération impressionnante des ventes de son produit phare, le Vraylar. Depuis la sortie et l'indication de son médicament soignant la dépression bipolaire, les prescriptions ont explosé, ouvrant la voie à de possibles records.

### Les plus grands détracteurs

Tullow Oil a été le principal détracteur du trimestre, principalement après l'annonce surprise que les récents gisements de pétrole au large des côtes de la Guyane contenaient du pétrole lourd à forte teneur en soufre ce qui remet en question la viabilité commerciale de leurs actifs dans la région. Suite au départ du PDG et du directeur de l'exploration, un examen des activités est en cours. Des mesures sont attendues pour soutenir la génération de flux de trésorerie causés par une production décevante. Nous avons liquidé la position par méfiance envers l'équipe de direction, les structures de contrôle du Conseil et leur stratégie de communication qui a induit les investisseurs en erreur.

Nous avons également vendu Turkish Air, immédiatement après l'offensive turque en Syrie en raison d'un risque géopolitique accru.

China Unicom a baissé suite à une récente diminution du nombre d'abonnés et une crainte justifiée de pression des "services nationaux" pour baisser les prix des abonnements 5G et les subventions téléphoniques. L'Etat semble vouloir accélérer l'accès de la 5G en Chine pour ses citoyens, avec un coût certain pour les entreprises. Si les estimations de 2x EV / EBITDA se confirment, nous considérerons la baisse comme relativement modérée. La co-construction et le co-partage 5G avec China Telecom devrait conduire à un réseau à la hauteur du marché chinois tout en limitant les investissements.



Photo: Bloomberg

### Perspective

Malgré un solide rendement absolu en 2019, Kon-Tiki reste attrayant et reste fidèle à notre philosophie d'investissement basée sur la valeur. Avec un portefeuille diversifié de 46 sociétés se négociant à moins de 8,5x 20e P / E et 1x P / B, KT offre une sécurité valeur par rapport à l'indice MSCI EM qui se négocie à plus de 11x et 1,6x, respectivement. Pour mettre en perspective les actions des marchés émergents, l'indice MSCI World se négocie avec une grande prime, à plus de 17x et 2,6x.

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.

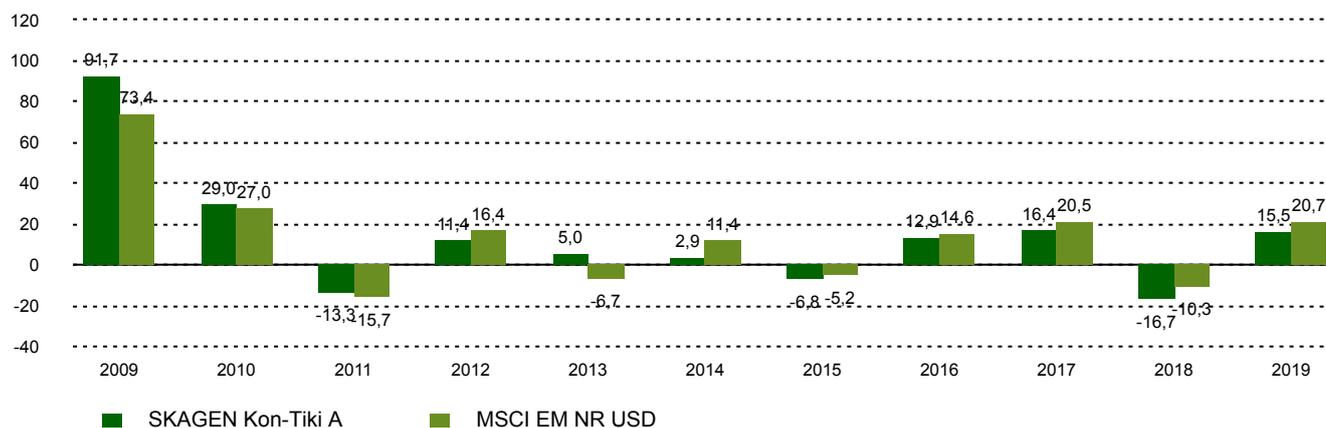
## Performance historique

Période	SKAGEN Kon-Tiki A	Indice de référence
Dernier mois	4,9%	5,3%
Trimestre en cours	5,9%	8,5%
Cumul annuel jusqu'à ce jour	15,5%	20,7%
Année dernière	15,5%	20,7%
3 dernières années	3,8%	9,3%
5 dernières années	3,3%	7,2%
10 dernières années	4,7%	6,2%
Depuis lancement	11,5%	7,8%

## Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	05.04.2002
Catégorie Morningstar	Actions Marchés Emergents
ISIN	NO0010140502
VL	90,01 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)	1789,16 EUR
Nombre de participations	46
Gestionnaire principal	Cathrine Gether Fredrik Bjelland

## Performance dix dernières années



## Contributeurs du trimestre



### Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Samsung Electronics Co	8,00	1,23
Euronav NV	3,12	0,84
Atlantic Sapphire AS	3,27	0,66
Cosan Ltd	1,51	0,61
Richter Gedeon Nyrt	2,14	0,56



### Les plus grands détracteurs

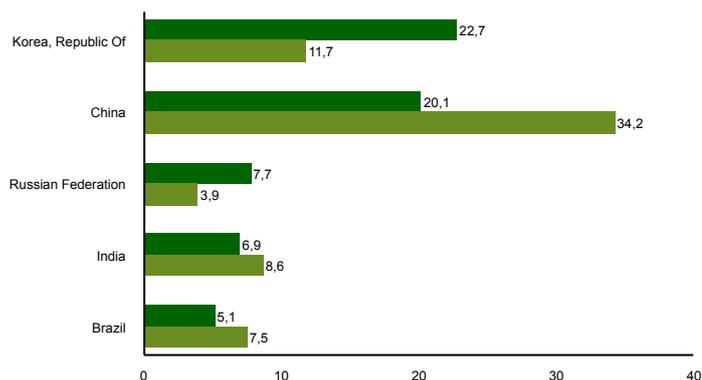
Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Tullow Oil PLC	0,95	-0,90
China Unicom Hong Kong	2,84	-0,43
Hyundai Motor Co	4,49	-0,30
Turk Hava Yollari AO	0,36	-0,29
Bangkok Bank PCL	2,40	-0,23

Basé sur rendements en NOK

## Top dix principaux investissements

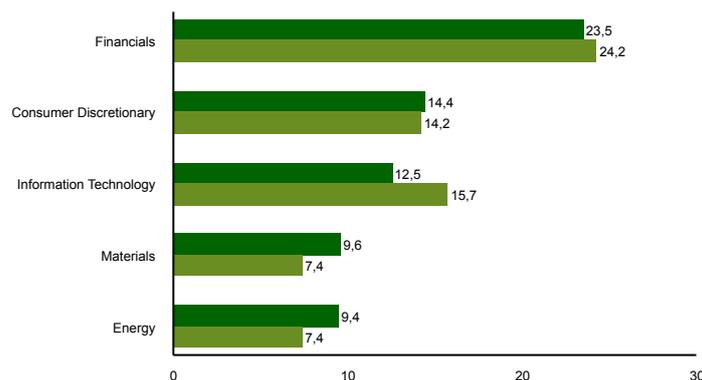
Nom	Secteur	Pays	%
Samsung Electronics Co Ltd	Information Technology	Korea, Republic Of	7,6
Ping An Insurance Group Co of China Ltd	Financials	China	6,0
Hyundai Motor Co	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	4,3
Atlantic Sapphire AS	Consumer Staples	Norway	3,7
LG Electronics Inc	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	3,4
Royal Dutch Shell PLC	Energy	Netherlands	3,2
Naspers Ltd	Consumer Discretionary	South Africa	3,2
Euronav NV	Energy	Belgium	3,2
Bank Of China Ltd	Financials	China	3,1
Ivanhoe Mines Ltd	Materials	Canada	3,1
Poids combiné des 10 principales positions			40,8

## 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.