

## Et opplyst kvartal

SKAGEN Focus var godt foran de globale aksjemarkedene i andre kvartal. Vi opplevde et mer positivt investeringsklima for europeiske aksjer, etter flere politiske begivenheter med markedsvennlige utfall.

Til tross for at mange sentralbanker lanserer strammere pengepolitikk, avsluttet de fleste aksjemarkedene andre kvartal på nær rekordhøye nivåer. For et høykonsentrert aksjefond som vårt fortsetter selskapsnyheter å drive fondets avkastning. Våre beste bidragsytere i kvartalet, målt i absoluttavkastning, var Philips Lighting, Tesoro og UniCredit. Våre største negative bidragsytere var JBS, Whiting Petroleum og Schaeffler.

### Lys i enden av tunnelen etter et år

I markedsrapporten for et år siden skrev vi at vi deltok i børsnoteringen av det svært upopulære Philips Lighting til 20 euro per aksje. Da vi først investerte, ga aksjen en overraskende høy direkteavkastning på 15-20 prosent. Nå, et år senere, er aksjen oppvurdert rundt 60 prosent og var best i kvartalet. Utviklingen var drevet av solide inntjeningsrapporter og et vellykket nedslag i aksjer fra den tidligere eiereren Royal Philips. Det har økt tilfanget av aksjer og tilgjengeligheten for vanlige investorer. Ledelsen har gjennomgående bekreftet at overgangen fra konvensjonell belysning til LED har gått fort enn forventet, noe som har overrasket de relativt skeptiske investorene. Samtidig tilbyr segmentet for konvensjonell belysning svært attraktiv kontantstrøm i et marked som krymper. Vi forlot Philip Lighting i løpet av kvartalet, da investeringen nådde kursmålet vårt.

### Oljeturbulens og politisk usikkerhet

I løpet av andre kvartal falt oljeprisen betydelig, på grunn av økt tilbud hovedsakelig fra amerikanske skiferoperatører. Denne gangen gikk våre to posisjoner i energisektoren, amerikanske Whiting Petroleum og det amerikanske raffineriselskapet Tesoro i motsatt retning. Whiting Petroleum var den dårligste bidragsyteren i kvartalet, mens Tesoro var en av de beste. Det understreker også deres motsatte eksponering mot oljeprisen.

Det svært nedtrykte oljemarkedet avdekket en ny mulighet, og vi har akkumulert aksjer i det USA-baserte drillselskapet Helmerich & Payne. Selskapet opererer for øyeblikket 384 landrigger i USA, 50 internasjonale landoljerigger og 9 rigger offshore. De er markedsledere i et nytt, fremvoksende segment innen drilling, kalt «super spec»-kategorien. De har det høyeste antallet av slike svært avanserte rigger. Selskapet har en robust balanse, med netto kontantbeholdning og leverer for tiden fem prosent utbytte. Det er nærmest uhørt i den nåværende amerikanske energisektoren.



For ett år siden startet vi en posisjon i Philips Lighting, nå er aksjen oppvurdert med omlag 60 prosent, og selskapet ble en av de beste bidragsyterne i kvartalet. Foto: Bloomberg

Det brasilianske aksjemarkedet er nok en gang kastet inn i store politiske uroligheter. Vår posisjon i JBS var en av de dårligste bidragsyterne. Majoritetsaksjonæren J&F inngikk forlik med brasilianske påtalemyndigheter vedrørende en rekke ulike anklager. Dette skapte enda større svingninger i aksjekursen. Det er viktig å merke seg at ingen av anklagene eller forlikene var rettet mot JBS, men fokuserte på holdingselskapet. Vi gikk ut av det nært tilknyttede selskapet Pilgrim's Pride i løpet av kvartalet, etter at aksjen steg kraftig til tross for turbulensen hos hovedaksjonærens aksjer.

### Øker i Japan

Fondet har økt eksponeringen mot det japanske aksjemarkedet betydelig. Mot slutten av kvartalet har fondet rundt 15 prosent plassert i japanske aksjer, selv om eksponeringen er ganske spredt. Japan har lenge vært assosiert med kontantrike selskaper som drives ineffektivt med tanke på kapitaleffektivitet. Den nåværende Abe-administrasjonen har gjort en rekke tiltak for å stimulere til økonomisk vekst, fremme bedre selskapsstyring og understreke viktigheten av effektiv kapitalallokering. Vi mener dette gradvis vil ha effekt på det japanske aksjemarkedet, etterfulgt av en kraftig økning i aktiviteten i eksempelvis Sør-Korea. Der kan tilstedeværelsen av aktive aksjonærer øke fra bortimot null. Den nylige skattereformen i Japan drar også i denne retningen. Spin-off-selskaper vil for eksempel være unntatt skatt, og det kan føre til at selskaper gjør verdiforbedrende strukturelle endringer.

Vi gikk inn i Bank of Kyoto, den største regionale banken i Kyoto – som står for 16 prosent av landets befolkning. Bankens kapitalbase er godt over kravene og konkurrenter, mens innenlands konsolidering og jevn utlånsvekst gir betydelige muligheter til å øke avkastningen på kjernebankvirksomheten. Selskapet har en omfattende verdipapirportefølje, og blant de strategiske aksjeposisjonene finner man Kyoto-selskaper som spillkonsollprodusenten Nintendo, Nidec, Murata og Kyocera. Aksjen ser kunstig dyr ut målt på inntjeningsmultipler, men den handles til under 50 prosent av nettoverdien av selskapet. Sagt på en annen måte; vi tror at markedet har priset den nåværende kjernevirksomheten riktig, men har ikke klart å sette en riktig pris på verdipapirporteføljen.

Ved utgangen av kvartalet består SKAGEN Focus av 35 selskaper av ulike størrelser. Små selskaper utgjorde 15 prosent, mellomstore 41 prosent. De har alle det til felles at de er betydelig undervurderte, med selskappsspesifikt potensial til oppvurdering på to-tre års sikt.

Takk for tilliten!



I dette kvartalet gikk vi inn i en posisjon i Kyoto Bank. Selskapet har investeringer i større Kyoto-selskaper, inkludert Nintendo (avbildet). Foto: Bloomberg

SKAGEN Focus investerer i en aktivt forvaltet og diversifisert portefølje av undervurderte selskaper over hele verden. Porteføljen består av rundt 35 selskaper.

Konsentrasjonen øker avkastningspotensialet, men øker også muligheten for svingninger. Målet er å gi andelseierne best mulig risikojustert avkastning over tid.

Fondet passer for investorer som har minst fem års investeringshorisont.

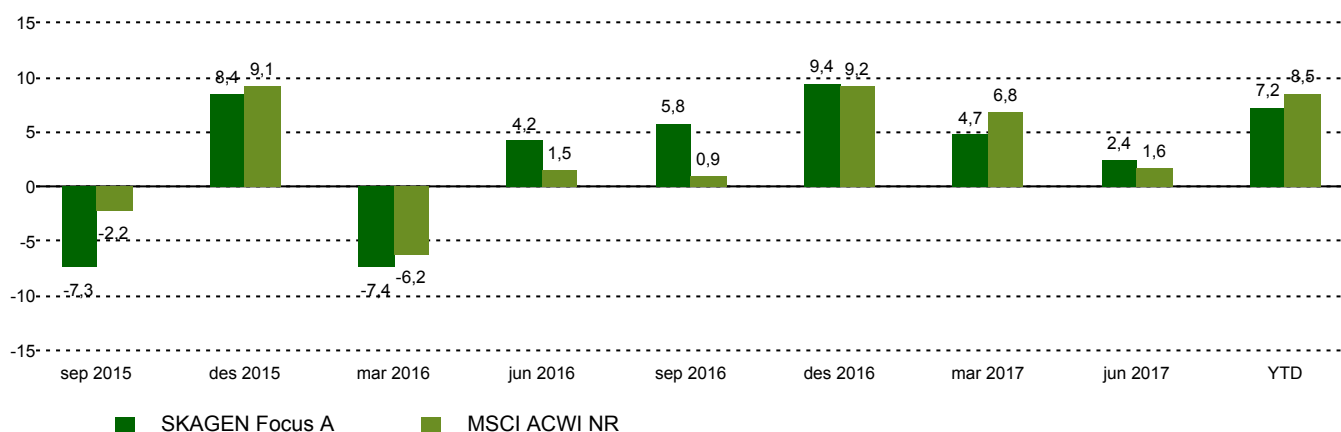
## Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Focus A	Referanseindeks
Hittil i kvartal	2,4%	1,6%
Hittil i år	7,2%	8,5%
Siste år	24,0%	19,6%
Siste 3 år	n/a	n/a
Siste 5 år	n/a	n/a
Siste 10 år	n/a	n/a
Siden start	7,1%	9,3%

## Fondsfakta

Type	Aksjefond
Domisil	Norge
Start dato	26.05.2015
Morningstarkategori	Global, Fleksibel kapitalisering
ISIN	NO0010735129
NAV	115,45 NOK
Årlig forvaltningshonorar	1.60%
Totalkostnad (2016)	2.24%
Referanseindeks	MSCI ACWI NR
Forvaltningskapital (mill.)	2207,73 NOK
Antall poster	35
Hovedforvalter	Filip Weintraub

## Kvartalsvis avkastning



## Bidragstere i kvartalet



### Største positive bidragstere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Philips Lighting	1,95	0,84
Tesoro	4,72	0,61
UniCredit	3,06	0,56
E-MART	3,23	0,55
Magforce	2,11	0,50



### Største negative bidragstere

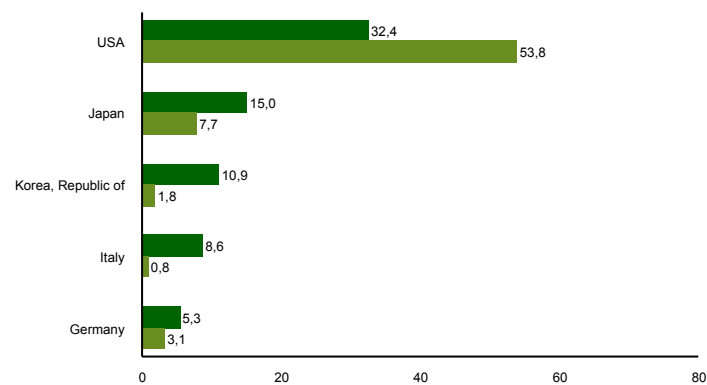
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Jbs	3,21	-1,62
Whiting Petroleum	2,09	-0,96
Schaeffler	3,03	-0,54
GCL-Poly Energy Holdings	0,70	-0,29
TerraVia Holdings	0,20	-0,27

I NOK for alle andelsklasser

## 10 største investeringer

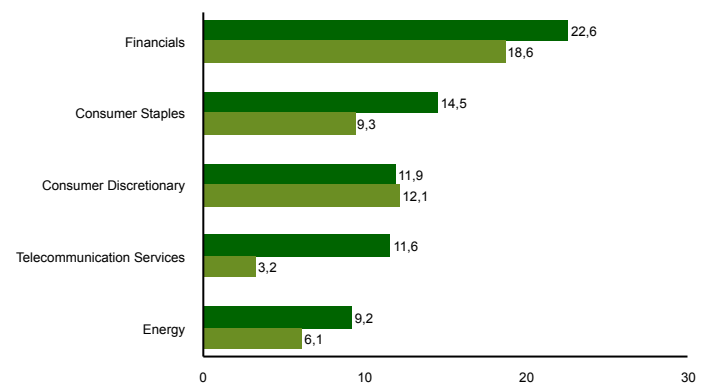
Navn	Sektor	Land	%
AIG	Financials	USA	6,89
Tesoro	Energy	USA	5,01
Taiheiyo Cement	Materials	Japan	4,75
Telecom Italia Spa	Telecommunication Services	Italy	4,46
Teva Pharmaceutical	Health Care	USA	3,74
Softbank Group	Telecommunication Services	Japan	3,64
China Telecom	Telecommunication Services	China	3,46
Bank of Kyoto	Financials	Japan	3,27
UniCredit	Financials	Italy	3,25
Carlsberg	Consumer Staples	Denmark	3,22
Samlet vektning			41,69

## Landeksponering



■ SKAGEN Focus A ■ MSCI ACWI NR

## Bransjefordeling (topp 5)



■ SKAGEN Focus A ■ MSCI ACWI NR

## Kontakt



04001



kundeservice@skagenfondene.no



SKAGEN AS, Postboks 160, 4001 Stavanger

## Viktig informasjon

Med mindre noe annet er opplyst, vil avkastningsdata være relatert til andelsklasse A og vises etter fradrag for honorarer. All informasjon er fremstilt av SKAGEN AS (SKAGEN) med mindre noe annet er opplyst. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalterens dyktighet, fondets risikoprofil og forvaltningshonorar. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Du kan laste ned mer informasjon fra våre nettsider eller vår lokale representant, herunder tegnings- og innløsningsblanketter, fondsprospekter, nøkkelinformasjon (KIID), forretningsvilkår, årsrapporter og månedlige rapporter. Vurderinger er basert på porteføljeforvalternes syn på et gitt tidspunkt og kan bli endret på ethvert tidspunkt uten nærmere varsel. Rapporten må ikke oppfattes som en anbefaling om å kjøpe eller selge finansielle instrumenter. SKAGEN fraskriver seg ethvert ansvar for direkte- og indirekte tap samt utgifter pådratt i forbindelse med bruk av eller forståelsen av innholdet i rapporten. Ansatte i SKAGEN vil kunne eie finansielle instrumenter utstedt av selskaper som er omtalt i rapporten eller som fondene har i sine porteføljer.