



The Fishwife at Skagen Reef, 1892, Detail, By Carl Locher, one of the Skagen Painters. This image belongs to the Art Museums of Skagen.

# SKAGEN Kon-Tiki

## (un)Common sense investing

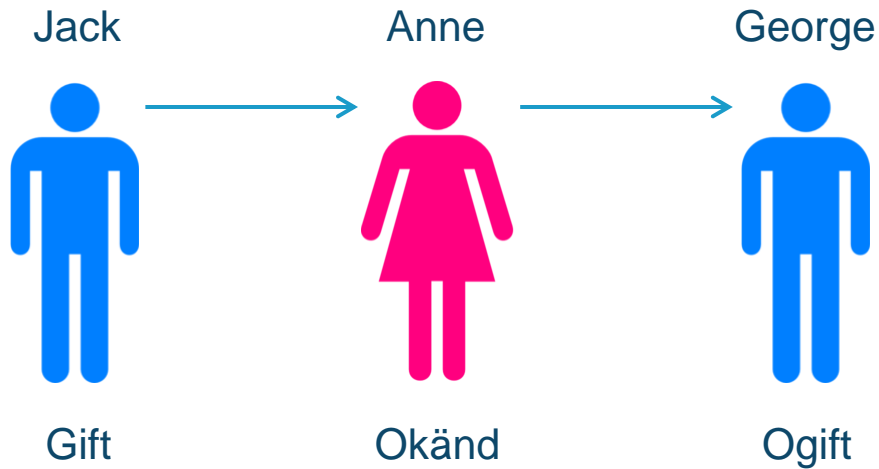
The art of common sense



S&P 500 genomsnittlig skillnad mellan 52 veckors topp och botten:



58%



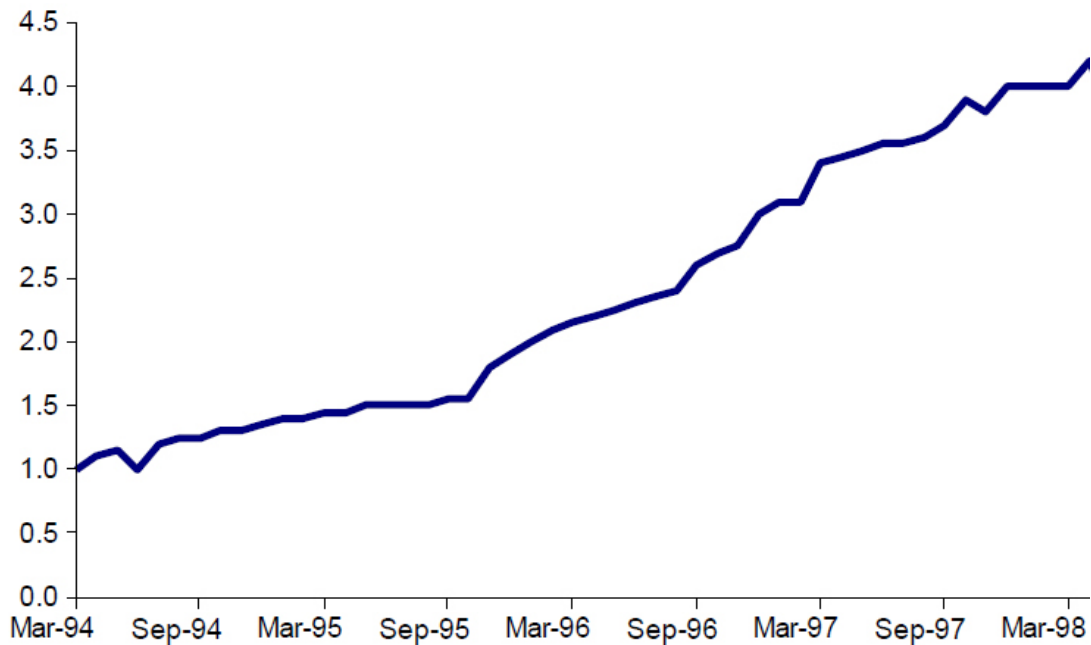
Jack tittar på Anne, men Anne tittar på George.

Jack är gift, George är ogift.

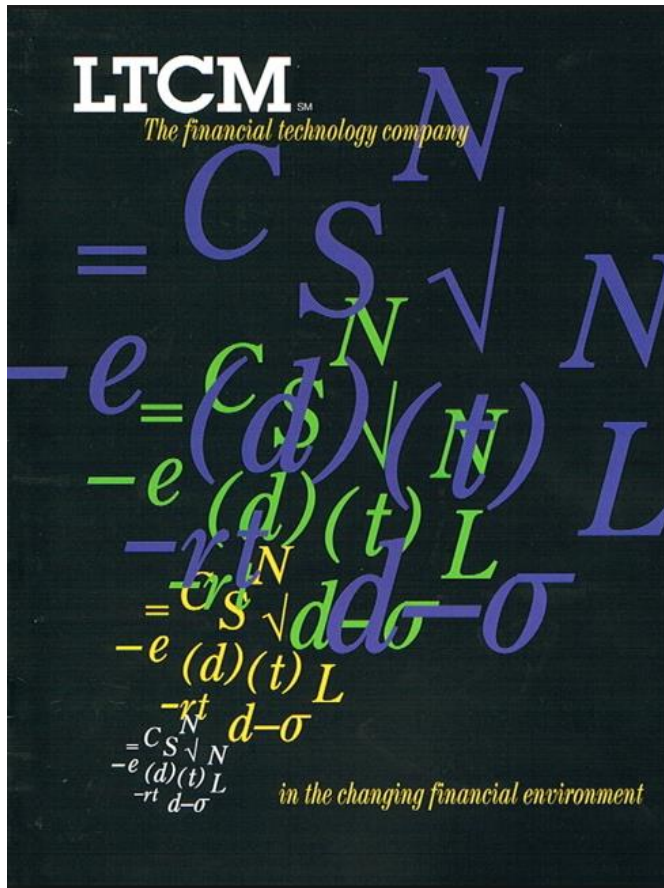
Tittar en gift person på en ogift person?

- a) Ja
- b) Nej
- c) Kan inte besvaras

## Bruttovärde för \$1 investerad i mars 1994



Källa: Roger Lowenstein; Fortune Magazine; Businessweek





Source: Lowenstein

**Egenkapital-  
avkastning**

**59%**

**Hävstång**

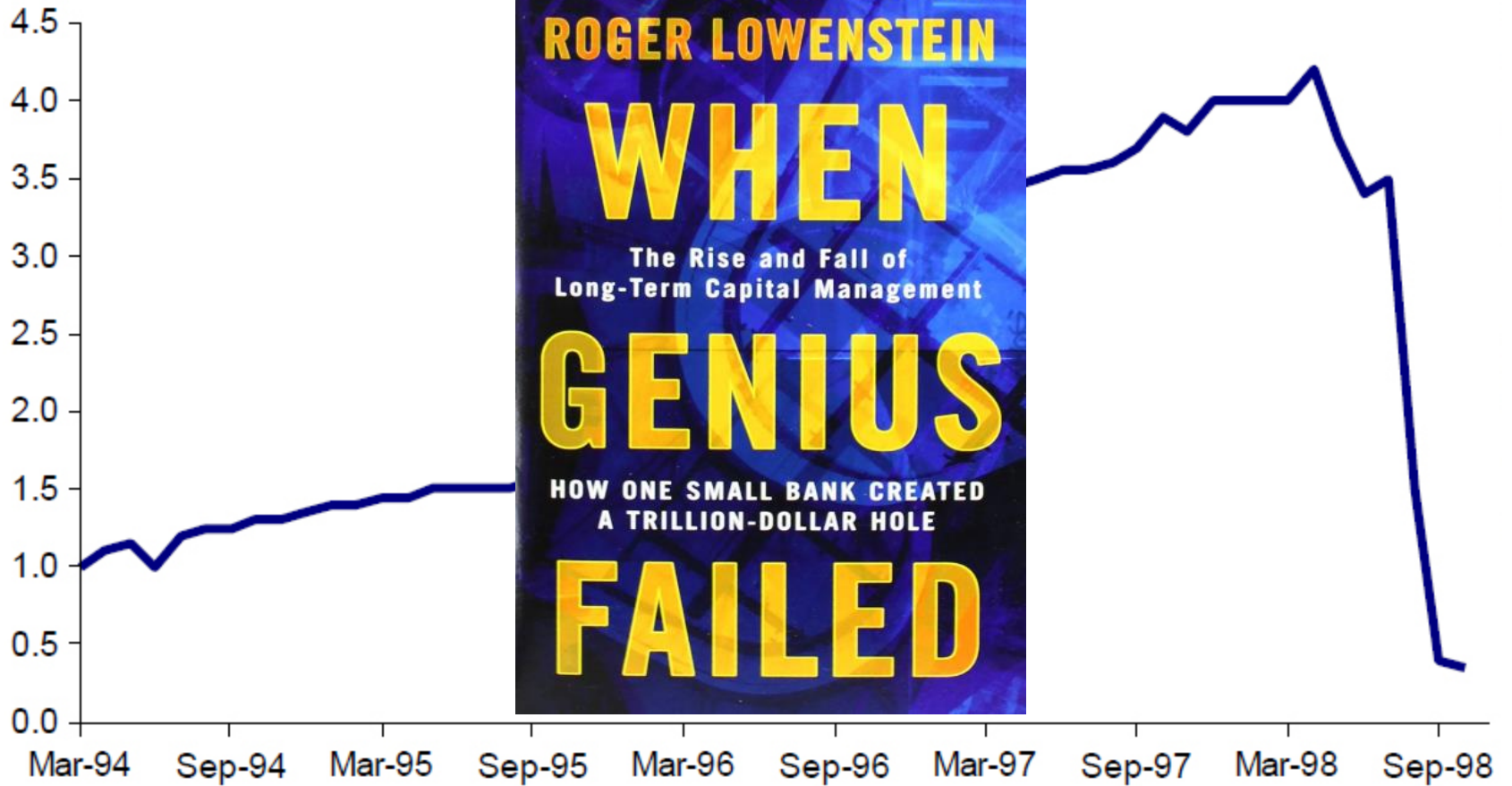
**28x**

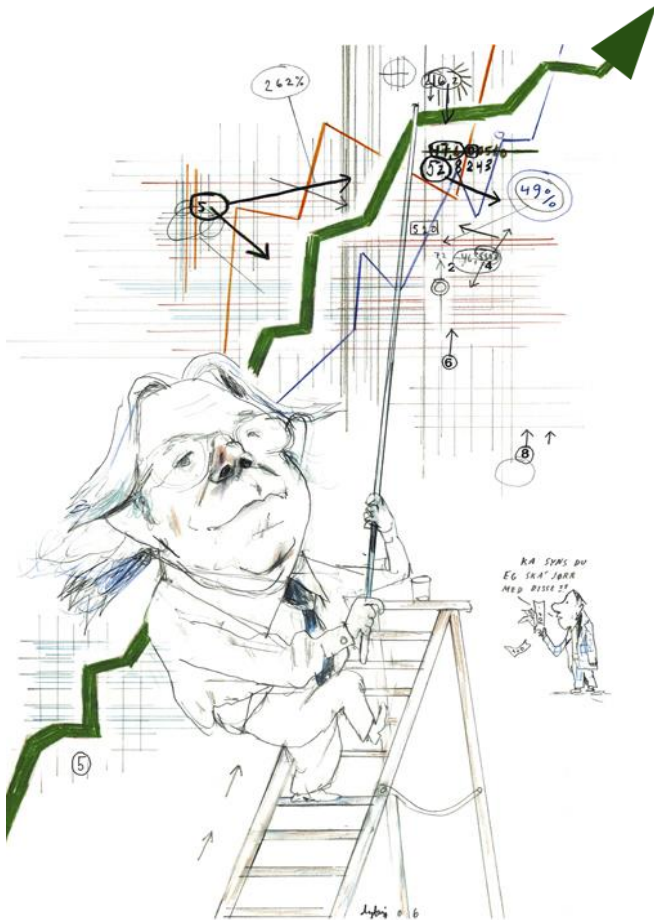
**Kapitalavkastning**

**2.45%**

**«Cash-on-cash  
return»**

**<1%**





Långsiktig

Fundamental

Oberoende

Rationell

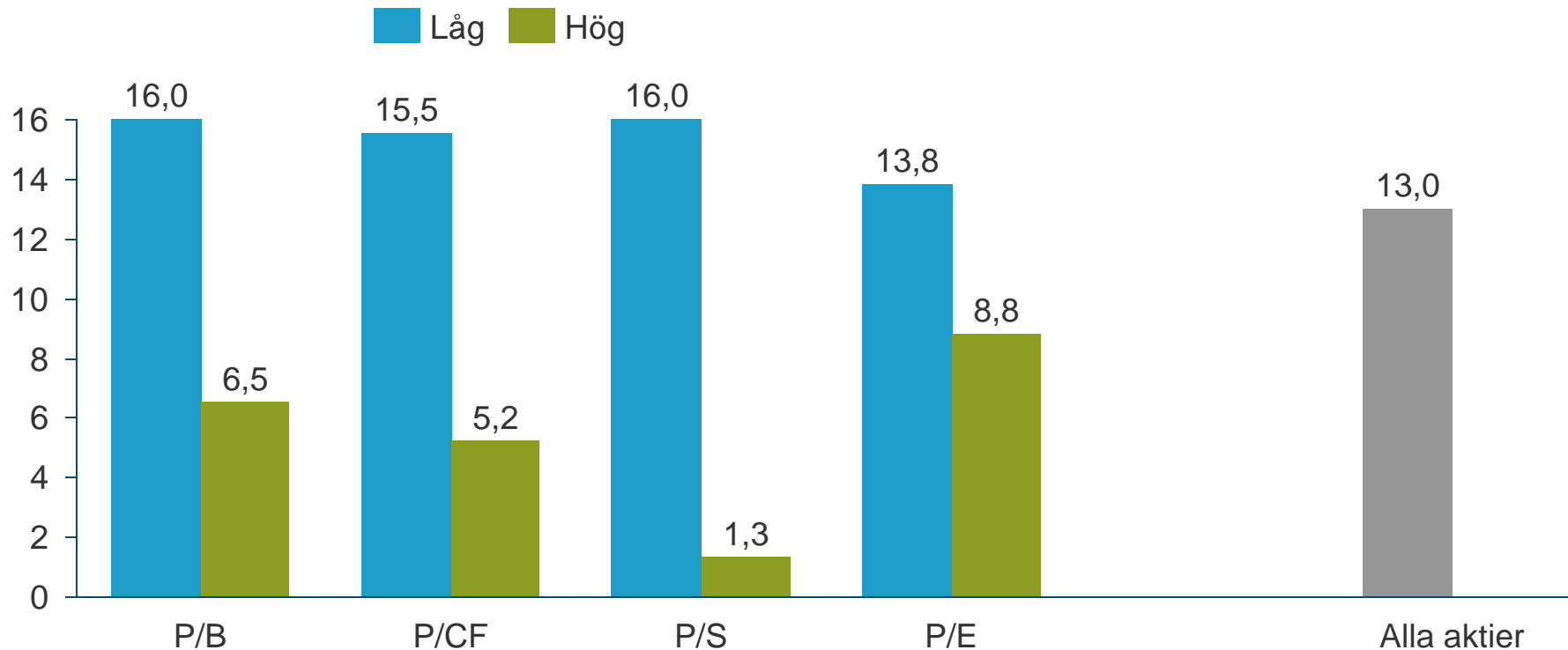
Säkerhets-  
marginal

Sunt  
förnuft

# Värde fungerar...

## Genomsnittlig årlig avkastning 1952-2004

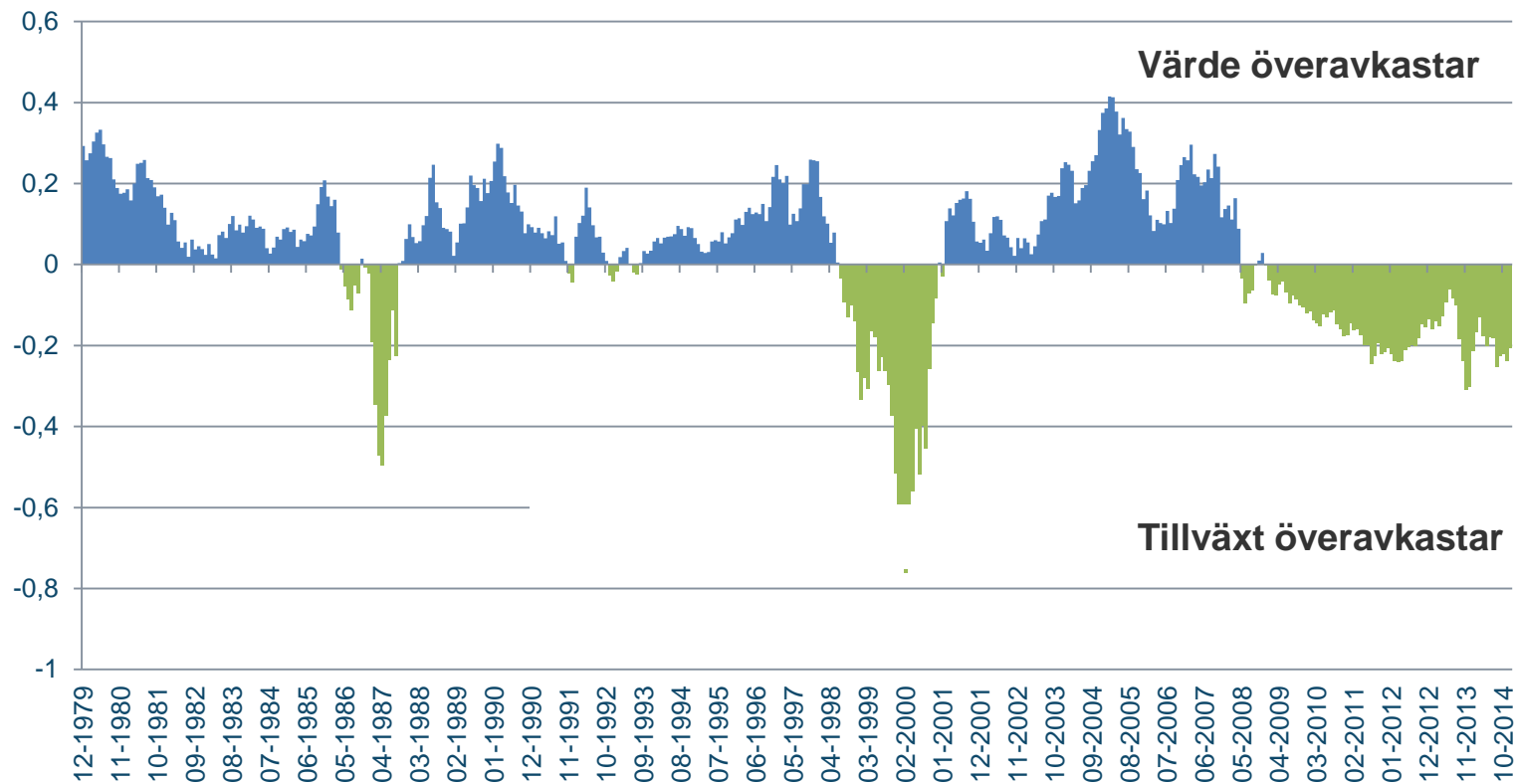
Procent



Källa: James P. O'Shaughnessy, What works on Wall Street, 2005



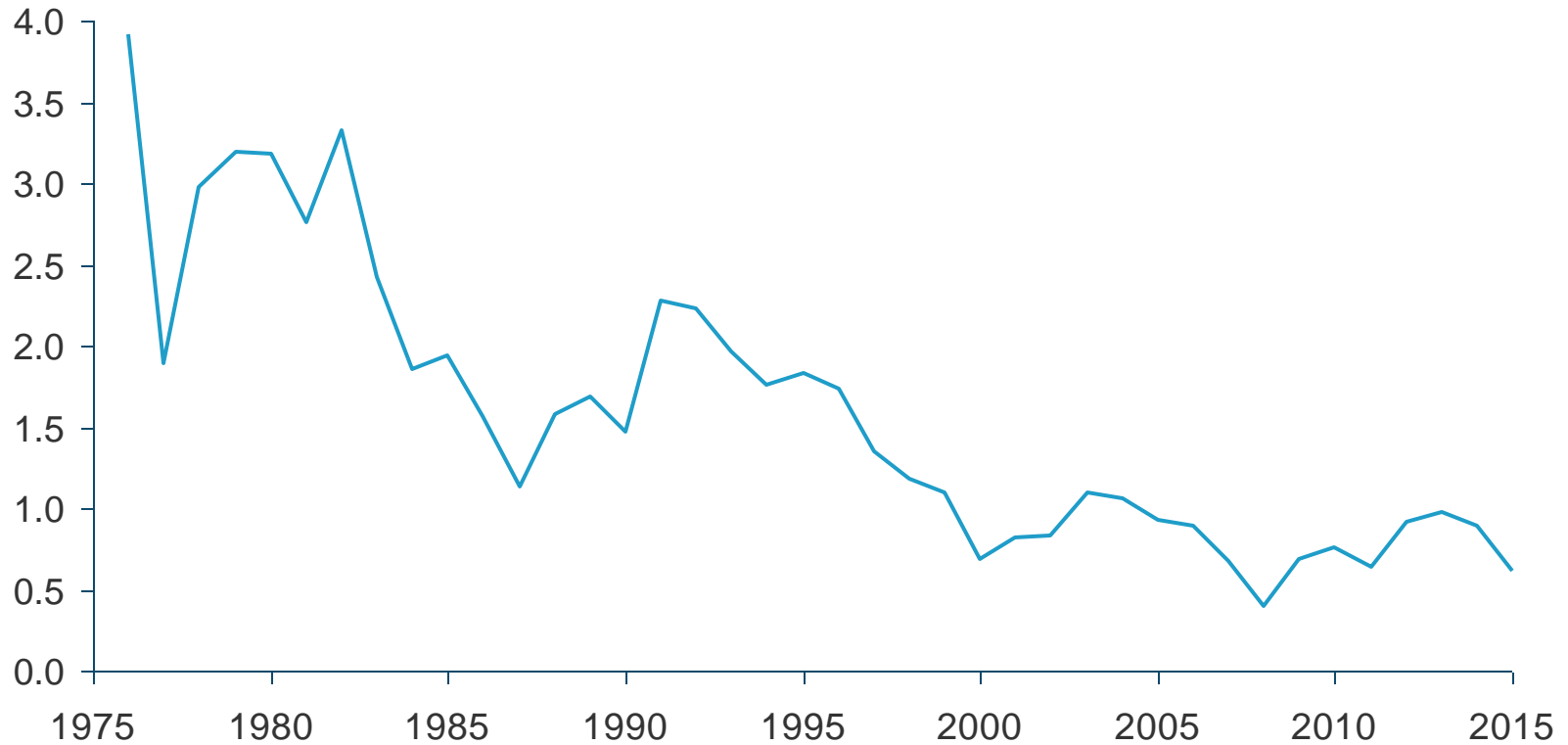
## ...därför att värde inte alltid fungerar



Källa: Bloomberg, MSCI

# Genomsnittlig ägandetid för aktier 1976-2016

År



Källa: Världsbanken

## Fallstudie: Bolloré



# Aktiekursutveckling



*Télégrammes : BOLLORÉ PAPETERIE QUIMPER*

TÉLEP. 82 QUIMPER

**PAPET**



MENTION HONORABLE, PARIS 1839  
MÉD<sup>U</sup> DE BRONZE, PARIS 1844 & 1878  
**MÉDAILLE D'OR**  
EXPOSITION UNIVERSELLE, PARIS 1900



MÉDAILLE D'ARGENT, PARIS 1889  
MÉDAILLE D'OR, BRUXELLES 1897  
**DIPLÔME D'HONNEUR**  
EXPOSITION INTERN. BRUXELLES 1910

*Cde*



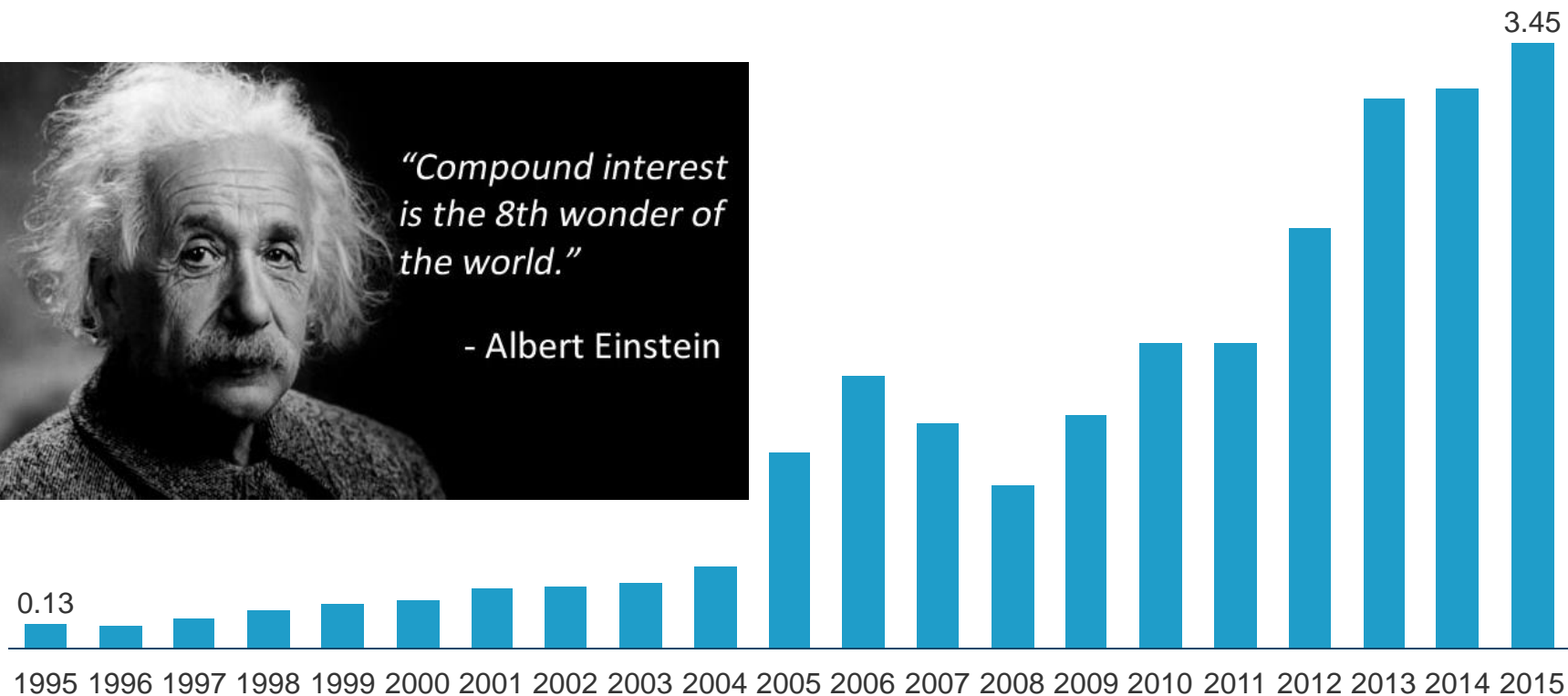
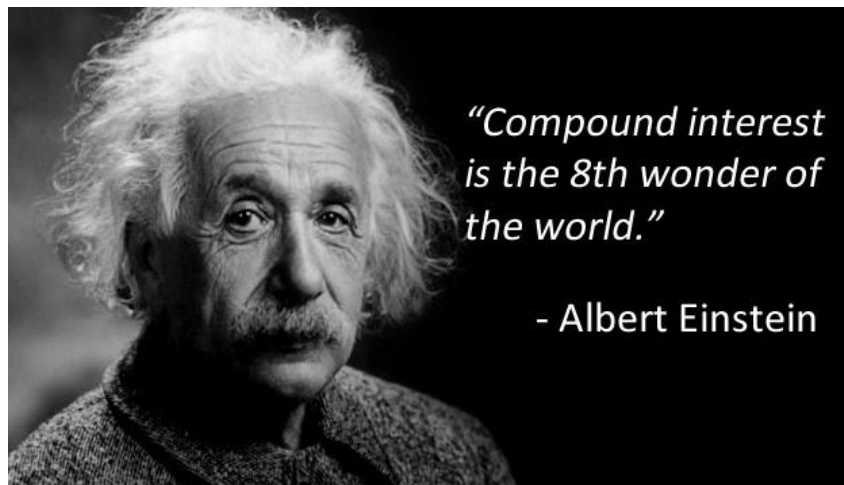
Verkelig långsiktighet

Gemensamma  
intressen

Bevisat track record

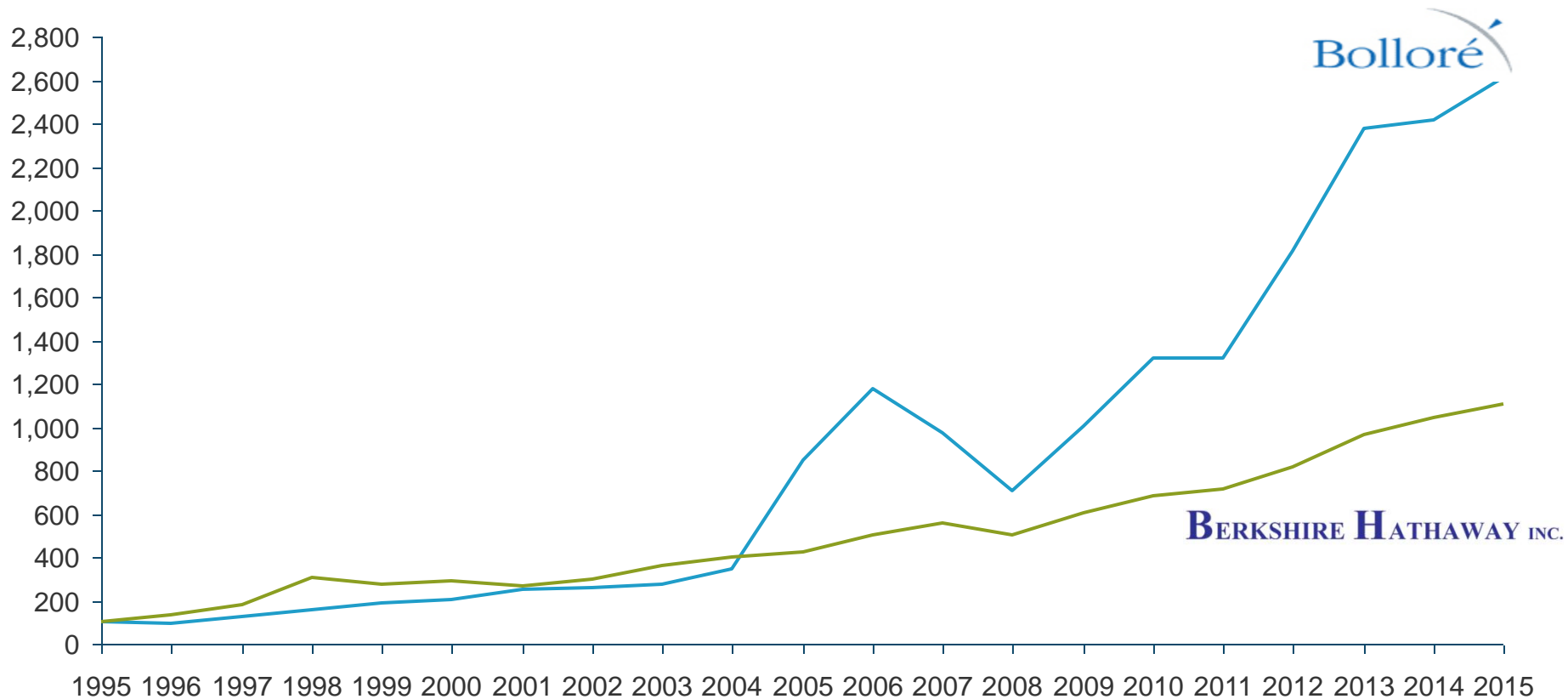
## Book value per aktie

EUR



# Book value per aktie

1995=100







Andra  
investeringar

# SKAGEN Kon-Tikis största innehav

|                              | Holding size, % | Price     | P/E 2016e   | P/E 2017e   | P/BV last  | Div. yield 15 (%) | Price target | Upside %  |
|------------------------------|-----------------|-----------|-------------|-------------|------------|-------------------|--------------|-----------|
| Hyundai Motor                | 7,6             | 95 700    | 4,0         | 3,8         | 0,4        | 4,2               | 170 000      | 78        |
| Samsung Electronics          | 7,5             | 1 433 000 | 9,2         | 8,4         | 1,1        | 1,5               | 1 700 000    | 19        |
| Richter Gedeon               | 4,9             | 6 210     | 20,7        | 17,0        | 1,8        | 1,2               | 7 500        | 21        |
| Mahindra & Mahindra          | 4,5             | 1 185     | 15,8        | 11,8        | 2,5        | 1,0               | 2 000        | 69        |
| Naspers                      | 4,5             | 146       | 32,6        | 22,5        | 5,7        | 0,3               | 218          | 49        |
| X5 Retail Group              | 4,4             | 1 989     | 19,1        | 15,3        | 4,3        | 0,0               | 2 391        | 20        |
| Sabancı Holding              | 4,2             | 9,15      | 6,3         | 5,7         | 0,8        | 1,6               | 14           | 53        |
| Cosan Ltd.                   | 3,4             | 24,2      | 8,1         | 6,9         | 1,0        | 1,4               | 33           | 35        |
| State Bank of India          | 2,9             | 250       | 15,6        | 11,4        | 0,9        | 1,0               | 300          | 20        |
| SBI Holdings                 | 2,8             | 1 487     | 10,6        | 9,9         | 0,8        | 3,0               | 2 500        | 68        |
| Kinnevik                     | 2,4             | 218       | 43,7        | 36,4        | 0,8        | 3,6               | 312          | 43        |
| ABB                          | 2,4             | 192       | 18,3        | 16,7        | 3,6        | 3,3               | 200          | 4         |
| <b>Weighted top 12</b>       | <b>51,4</b>     |           | <b>9,7</b>  | <b>8,6</b>  | <b>1,0</b> | <b>1,2</b>        |              | <b>42</b> |
| <b>Weighted top 35</b>       | <b>85,1</b>     |           | <b>11,1</b> | <b>9,4</b>  | <b>1,0</b> | <b>1,8</b>        |              | <b>41</b> |
| <b>Emerging market index</b> |                 |           | <b>13,4</b> | <b>12,0</b> | <b>1,4</b> | <b>2,9</b>        |              |           |

Källa: Estimat per 31 december 2016 baserade på SKAGEN Kon-Tikis oberoende analys. Kan därför avvika från andra estimat.

MSCI EM genomsnittlig skillnad mellan 52 veckors topp och botten:



68%

**Tack!**