

Des avancées positives au cours du trimestre

Les marchés boursiers mondiaux ont continué à faire preuve d'une résilience remarquable face aux regains de tensions géopolitiques et à la menace persistante d'une hausse des taux d'intérêt. Bien que le fonds SKAGEN Focus ait accusé un certain retard par rapport à la performance générale des grands marchés mondiaux, on note cependant un certain nombre de points positifs sur la performance du fonds au cours du trimestre.

L'un de ces points positifs était le producteur de boissons Stock Spirits, principalement actif en Europe de l'Est, et qui reste sous-évalué. Notre patience vis-à-vis d'une reprise de l'activité de l'entreprise a fini par payer. Suite à une série de bons résultats trimestriels et à des signes indiquant une stabilisation de la part de marché de l'entreprise en Pologne, l'action, ciblée par les fonds activistes, a grimpé de plus de 40 %, soit la meilleure performance du fonds sur la période. Notre position récemment initiée sur Gold Fields, l'entreprise sud-africaine d'exploitation aurifère, a également produit une bonne performance et réduit l'écart de valorisation injustifié par rapport à ses pairs cotés en Australie. Notre position sur Adient, le leader mondial du siège auto, a été ouverte il y a moins d'un an mais a depuis été rapidement réévaluée de plus de 50 % en devise locale. Le fonds activiste Blue Harbour a révélé une participation de 6 % dans le capital d'Adient, ce qui a entraîné une hausse de l'action au cours du trimestre. Enfin, après un deuxième trimestre très décevant du fait de nombreuses déconvenues pour l'entreprise alimentaire brésilienne JBS, son action a depuis rebondi et nous pensons que la performance fondamentale actuelle est plus forte que beaucoup ne l'anticipent, en partie du fait de marges plus élevées dégagées sur la viande bovine.

Sur le plan des nouvelles négatives, Teva Pharmaceutical a annoncé une série de chiffres décevants pour le trimestre, et fait part d'un risque d'éventuelles violations des clauses restrictives actuellement applicables à ses dettes. Ce développement regrettable a éclipsé les événements positifs précédemment mentionnés. La société a toutefois annoncé avoir recruté un nouveau PDG réputé, Kåre Schultz, anciennement de chez Lundbeck, et avoir réalisé la cession de plusieurs actifs non stratégiques, une mesure essentielle pour la stabilisation de son bilan. La déflation

observée sur le marché américain des produits génériques va probablement se poursuivre au cours des prochaines années, la question clé étant toutefois de savoir combien de temps il faudra patienter avant que les choses ne se stabilisent. Nous pensons que cela se produira à moyen terme et que, en fin de compte, les entreprises survivantes seront celles qui ont un carnet recherche et développement extensif et les portefeuilles de produits génériques spécialisés les plus fournis. Nous sommes convaincus que les normes de qualité rigoureuses, notamment celles de la FDA, ont de facto imposé un prix plancher et vont limiter la concurrence et le nombre d'acteurs à l'avenir. L'entreprise Teva a une bonne chance d'émerger plus forte qu'auparavant dans une perspective à moyen terme.

Activité du portefeuille

Nous avons initié une nouvelle position sur Brighthouse Financial, une entreprise américaine. La société a récemment été cédée, au terme d'une opération de scission, par le groupe d'assurance MetLife et offre un excellent rapport risque/rendement à moyen terme. Comme cela est généralement le cas dans les situations où la portion d'une entreprise perçue comme étant de qualité inférieure est cédée, une très forte pression à la vente s'exerce initialement (avec, dans ce cas, la vente des titres par les actionnaires de MetLife). Le cours de l'action est ainsi tombé de 70 USD à son niveau actuel de 53 USD en seulement quelques semaines. Brighthouse est l'une des plus grandes compagnies d'assurance-vie aux États-Unis, avec une importante activité de rentes de retraites. L'action a suscité beaucoup de sentiment négatif car la société a choisi de développer prudemment son capital jusqu'en 2019-2020, en dépit d'un bilan solide. L'action offre un multiplicateur de gains extrêmement attractif et représente moins de 60% de la valeur nette comptable. Il nous semble que le marché est probablement trop négatif sur les perspectives de rendement du capital à terme. Par ailleurs, l'entreprise table sur un ratio de distribution à moyen terme de jusqu'à 70 %, ce qui indique un potentiel de rendement à moyen terme très intéressant. Brighthouse représente actuellement une position de 2,5 % dans le fonds.



Photo: Bloomberg

Au regard de sa valorisation très attractive et de la pression accrue sur la discipline de répartition du capital, nous avons augmenté l'exposition du fonds au marché d'actions japonais. L'exposition totale du portefeuille s'élève désormais à plus de 15% des actifs du fonds. Nous détenons actuellement six positions sur des titres japonais, dont trois se trouvent dans le top 10, à savoir Taiheyo Cement, Softbank et Bank of Kyoto.

Nous avons cédé notre position dans Fourlis, entreprise à petite capitalisation et opérateur grec des magasins IKEA, car le cours de l'action avait doublé depuis notre achat initial du titre en 2015. Nous avons continué à réduire nos positions sur les actions Stock Spirits et Samsung SDI, dont les cours se rapprochent de nos prix cibles. Nous construisons progressivement de nouvelles positions dans deux projets d'investissement au Brésil et au Japon.



Photo: Bloomberg

À la fin du trimestre, SKAGEN Focus détient 33 positions, plus de la moitié des actifs du fonds étant investis dans des positions de petite et moyenne capitalisation. Les dix premières positions représentent actuellement 42 % des actifs du fonds. Ces positions nous semblent substantiellement sous-évaluées et offrent, pour chaque entreprise, le potentiel d'être réévaluées vers nos prix cibles dans une perspective à moyen terme de deux à trois ans.

Le fonds est construit autour d'un noyau de 35 entreprises sélectionnées à bas prix et de haute qualité dans des industries du monde entier, y compris sur les marchés émergents. 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.

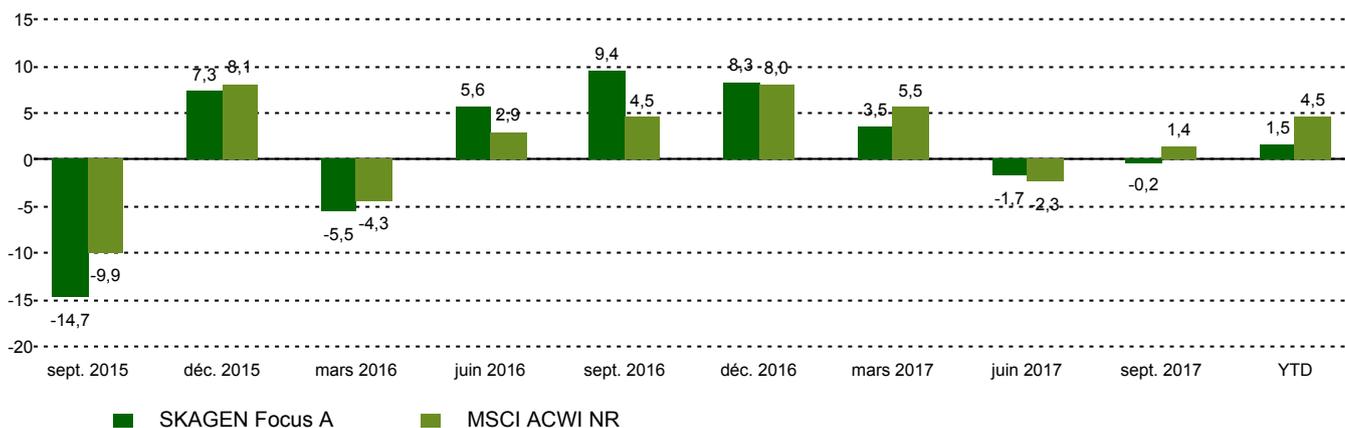
Performance historique

Période	SKAGEN Focus A	Indice de référence
Dernier mois	3,4%	2,4%
Trimestre en cours	-0,2%	1,4%
Cumul annuel jusqu'à ce jour	1,5%	4,5%
Année dernière	9,9%	12,9%
3 dernières années	n/a	n/a
5 dernières années	n/a	n/a
10 dernières années	n/a	n/a
Depuis lancement	0,6%	3,2%

Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	26.05.2015
Catégorie Morningstar	Actions Internationales Flex-Cap.
ISIN	NO0010735129
VL	12,05 EUR
Frais de gestion fixes	1.60%
Ratio du total des frais (2016)	2.24%
Indice de référence	MSCI ACWI NR
Actifs sous gestion (mio)	259,97 EUR
Nombre de participations	33
Gestionnaire principal	Filip Weintraub

Performance trimestrielle



Contributeurs du trimestre



Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Stock Spirits Group	2,22	0,85
Jbs	3,30	0,77
Gold Fields Ltd	3,27	0,60
Adient	2,58	0,54
Andeavor	5,00	0,44

Basé sur rendements en NOK



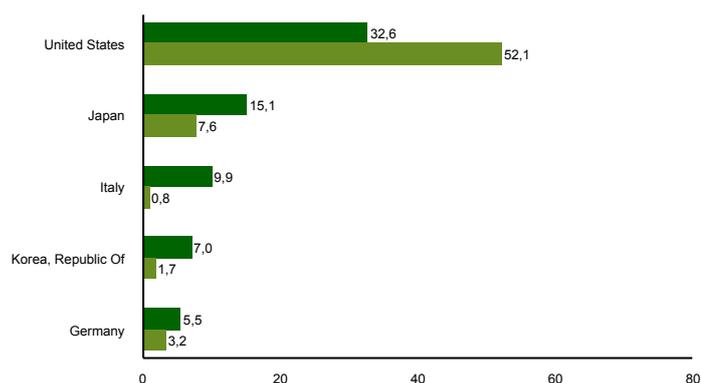
Les plus grands détracteurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Teva Pharmaceutical	3,05	-2,10
Fila Korea Ltd	3,16	-0,83
Hyundai Motor Co	3,15	-0,55
ALG	6,99	-0,52
X-Fab Silicon Foundries	2,71	-0,48

Top dix principaux investissements

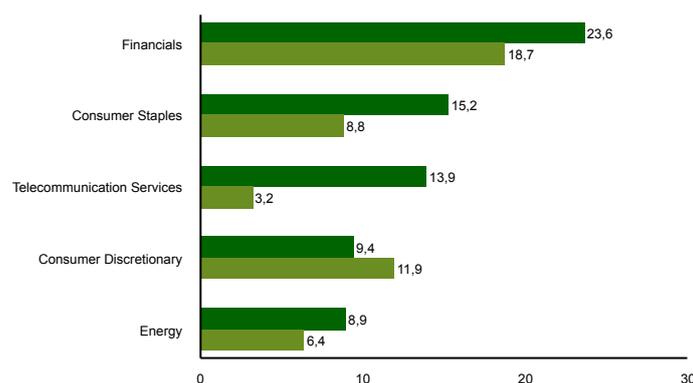
Nom	Secteur	Pays	%
AIG	Financials	United States	5,8
Telecom Italia Spa	Telecommunication Services	Italy	5,4
Andeavor	Energy	United States	4,7
China Telecom	Telecommunication Services	China	4,4
Softbank Group	Telecommunication Services	Japan	4,1
Bank of Kyoto	Financials	Japan	3,8
Taiheiy Cement	Materials	Japan	3,8
Schaeffler	Industrials	Germany	3,5
UniCredit	Financials	Italy	3,4
Jbs	Consumer Staples	Brazil	3,4
Poids combiné des 10 principales positions			42,3

Exposition géographique (top 5)



■ SKAGEN Focus A ■ MSCI ACWI NR

Exposition sectorielle (top 5)



■ SKAGEN Focus A ■ MSCI ACWI NR

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. 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 ou nos représentants locaux. En France, les souscriptions et rachats peuvent être effectués par le biais des intermédiaires suivants: 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