

Un début d'année imprévisible

Le premier trimestre de l'année a été marqué par une aggravation nette de la volatilité des marchés boursiers mondiaux. Cette volatilité accrue s'explique principalement par l'incertitude quant à l'issue des guerres commerciales engagées par le président Trump et la crainte subséquente d'une hausse de l'inflation et des taux d'intérêt. La performance du fonds a surpassé celle des marchés actions mondiaux sous-jacents sur la période.

L'une des meilleures performances est à mettre au crédit du fabricant de vêtements sud-coréen Fila Korea. Ce dernier a enregistré des résultats solides grâce à Acushnet, ainsi qu'à un redressement persistant au plan national. Tous les segments d'activité du groupe ont retrouvé la rentabilité, la participation dans le capital d'Acushnet représentant à elle seule presque autant que la totalité de la capitalisation boursière de Fila Korea.

Une autre excellente performance a été celle de SBI Securities, qui a publié des résultats financiers robustes au cours du trimestre, avec une croissance des bénéfices de plus de 25 % par rapport à l'an dernier, sous l'effet d'une reprise de l'activité de trading sur le marché boursier japonais. Les marchés découvrent actuellement le potentiel de valeur de la base d'actifs de l'entreprise, avec en particulier son protocole de paiement Ripple et la devise XRP. Des appels publics à l'épargne sont attendus pour l'entité spécialisée sur les biotechnologies et pour SBI Insurance au cours de l'année à venir.

Telecom Italia est revenu à la vie après l'intervention du fonds activiste Elliot, venu défier son actionnaire majoritaire Vivendi. Un remaniement du conseil d'administration de l'entreprise est en cours, Elliot ayant nommé de nouveaux directeurs. Les projets du fonds activiste incluent notamment une séparation complète du réseau fixe, la réduction des

niveaux d'endettement et l'introduction d'un dividende. La valorisation des actions est très attractive, avec un rendement des flux de trésorerie disponibles de près de 10 %, et une action se négociant avec une décote de 40 à 50 % par rapport aux entreprises comparables, en considérant la somme des parties.

Le constructeur automobile français Renault enregistre un net regain de performance, sous l'effet de spéculations pariant sur l'imminence d'une fusion complète avec Nissan. Le groupe français a annoncé des ventes solides et bénéficie d'une poursuite de la reprise des marchés émergents. Le contrat du PDG Carlos Ghosn a été prolongé de quatre ans afin de consolider la relation avec Nissan.

Parmi les performances négatives, il convient de citer AIG, qui a récemment annoncé l'acquisition du réassureur Validus, et qui a publié de nouveaux résultats trimestriels décevants, marqués par des tendances défavorables sur les fondamentaux. La valorisation de l'action reste toutefois attractive, avec un potentiel substantiel d'augmentation du rendement des capitaux propres à moyen terme.

Hanil Cement, leader du marché du ciment coréen, a produit une performance décevante au cours du trimestre, après une année 2017 robuste. Le groupe coréen a annoncé un plan de séparation entre une société holding et une entité opérationnelle plus tard cette année. L'action continue de se négocier avec une décote significative par rapport aux autres grands acteurs du secteur cimentier mondial, et nous entrevoyons un certain nombre de facteurs catalyseurs de changement. Nous avons clôturé notre position sur le fabricant de produits boulangers suisse Aryzta, les fondamentaux d'investissement s'étant substantiellement dégradés.



Photo: Bloomberg



Photo: Bloomberg

Prises de positions

L'activité du fonds reste soutenue, avec un total de cinq nouvelles prises de position au cours du trimestre. Celles-ci incluent notamment le groupe de médias américain Viacom, le groupe de communication américain Avaya Holdings, et Hawaiian Holdings, propriétaire d'Hawaiian Airlines. La hausse significative des prix de l'énergie au cours des six derniers mois a entraîné dans son sillage une hausse des coûts des intrants dans de nombreux secteurs, en particulier le transport aérien. Cette situation nous a permis d'entrevoir l'opportunité d'une prise de position sur Hawaiian Holdings, propriétaire d'Hawaiian Airlines, au cours du trimestre, où la pression excessive exercée sur le titre par un certain nombre de facteurs ayant conduit à une valorisation inhabituellement attractive. Hawaiian Holdings ajoute par ailleurs une exposition négative aux prix de l'énergie, dans la mesure où elle bénéficie fondamentalement d'une baisse des cours dans ce domaine, ce qui réduit l'exposition globale du portefeuille à ce facteur. Hawaiian Airlines est la dixième compagnie aérienne nationale aux États-Unis. Hawaiian Airlines assure des services de vols intérieurs depuis sa fondation en 1929, mais la compagnie a étendu son réseau et propose aujourd'hui des liaisons entre les îles et les continents américain et asiatique. Le marché nous semble excessivement focalisé sur la concurrence de l'entreprise, tout en sous-estimant son avantage concurrentiel, son infrastructure locale et son potentiel de croissance en Asie.

Cessions de positions

Nous avons cédé nos positions sur le cimentier japonais Taiheyo Cement, le fabricant de boissons britannique Stock Spirits et le raffineur américain Andeavor, suite à une réévaluation de nos objectifs de prix. Notre exposition sur le marché d'actions japonais reste forte, représentant plus de 20 % des actifs du fonds.

Perspectives

À la fin du trimestre, SKAGEN Focus détient 35 positions, plus de la moitié des actifs du fonds étant investis sur des titres à faible et moyenne capitalisations. Les dix premières positions représentent actuellement 45 % des actifs du fonds. Nous estimons que ces positions sont considérablement sous-évaluées et offrent un potentiel de réévaluation aligné sur nos objectifs de prix à moyen terme (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.

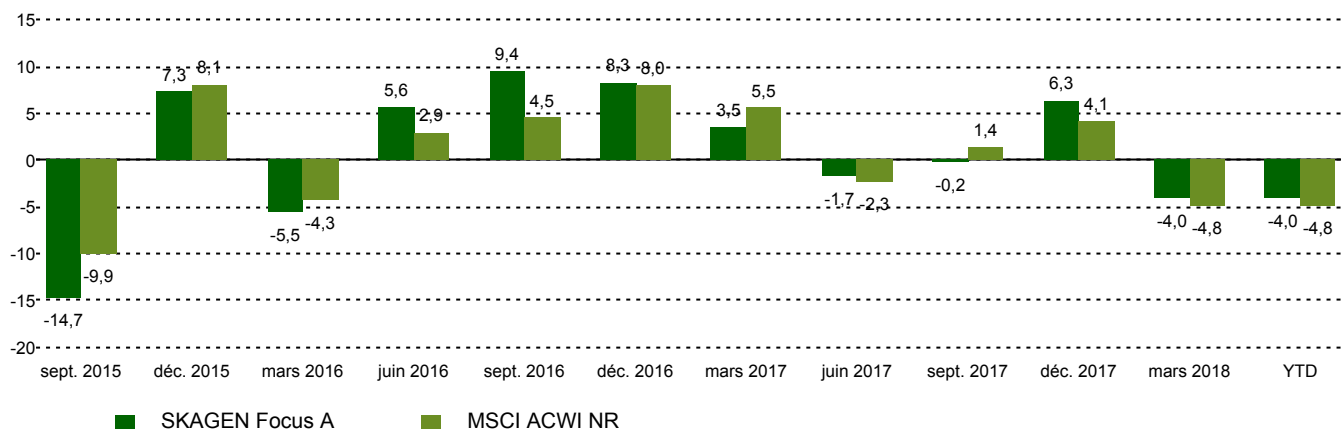
Performance historique

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

Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	26.05.2015
Catégorie Morningstar	Actions Internationales Flex-Cap.
ISIN	NO0010735129
VL	12,30 EUR
Frais de gestion fixes	1.60%
Ratio du total des frais (2017)	1.48%
Indice de référence	MSCI ACWI NR
Actifs sous gestion (mio)	257,52 EUR
Nombre de participations	37
Gestionnaire principal	Filip Weintraub

Performance trimestrielle



Contributeurs du trimestre



Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Fila Korea Ltd	3,73	0,90
SBI Holdings Inc/Japan	7,29	0,74
Whiting Petroleum Corp	2,76	0,45
Telecom Italia SpA/Milano	5,61	0,32
Renault SA	3,08	0,20

Basé sur rendements en NOK



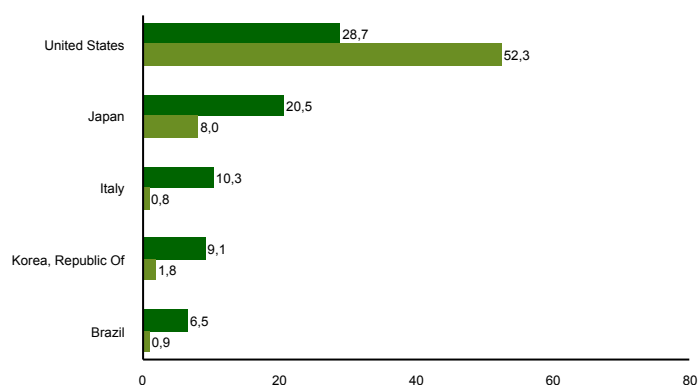
Les plus grands détracteurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Aryzta AG	1,41	-1,03
American International Group I	5,69	-0,81
Hanil Cement Co Ltd	2,14	-0,71
China Telecom Corp Ltd	3,75	-0,57
Schaeffler AG	2,76	-0,54

Top dix principaux investissements

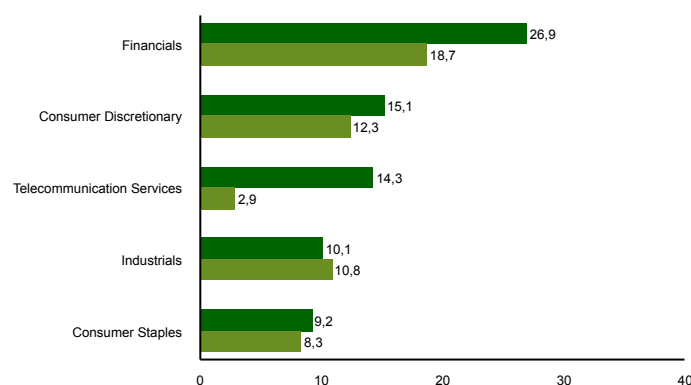
Nom	Secteur	Pays	%
SBI Holdings	Financials	Japan	7,8
Telecom Italia Spa	Telecommunication Services	Italy	6,4
AIG	Financials	United States	5,3
Softbank Group	Telecommunication Services	Japan	4,2
Gold Fields Ltd	Materials	South Africa	3,7
China Telecom	Telecommunication Services	China	3,6
Bank of Kyoto	Financials	Japan	3,6
Renault SA	Consumer Discretionary	France	3,5
Jbs	Consumer Staples	Brazil	3,5
Whiting Petroleum	Energy	United States	3,4
Poids combiné des 10 principales positions			45,1

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