

La volatilité donne des opportunités

L'augmentation de la volatilité observée au début de l'année s'est poursuivie au deuxième trimestre. Les manchettes géopolitiques ont continué à perturber les marchés, en particulier en ce qui concerne une éventuelle guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine. Dans ce contexte, le fonds a enregistré de solides performances au cours de la première moitié du trimestre grâce à plusieurs positions qui se sont appréciées à la juste valeur ce qui nous a conduit à vendre. La seconde moitié du trimestre a été caractérisée par une plus grande turbulence dans les marchés et le fonds a perdu une partie des gains réalisés. Nous avons utilisé la volatilité à notre avantage en investissant dans des opportunités créées par celle-ci.

Duo de ciment dynamique

Notre duo de ciment coréen, Hanil et Asia Cement, ont été parmi les meilleurs contributeurs au cours du trimestre. Les actions ont répondu positivement à la rencontre historique entre les dirigeants Nord et Sud-Coréen, alimentant l'optimisme quant aux nouvelles opportunités commerciales. En Corée du Nord, il y a eu une pénurie chronique de ciment, la production atteignant seulement le dixième de celle du Sud, où peu d'investissements ont été réalisés au cours des deux dernières décennies. Nous avons clôturé les deux positions au cours de la période à mesure qu'elles atteignaient la juste valeur, à la suite d'une revalorisation importante depuis l'initiation des deux positions en septembre 2017.

L'Italie et les activistes

Les inquiétudes concernant la situation politique en Italie, où les partis anti-établissement et d'extrême droite ont amené un gouvernement populiste à la troisième plus grande économie de la zone euro, ont fait grimper les primes de risque de la dette souveraine au cours de la période. Cet environnement a eu un effet négatif sur nos positions italiennes, telles que Telecom Italia et Unicredit, qui figuraient parmi les principaux détracteurs du fonds. Unicredit a été le plus exposé car il possède des obligations d'État dans son portefeuille d'investissement et

dépend du financement des marchés financiers. Telecom Italia était parmi les meilleurs contributeurs au début de l'année, suite à l'entrée de l'activiste Elliot, mais a maintenant perdu tous ces gains. En général, nous observons que les investisseurs à court terme sont inclinés à se détourner des situations de type activiste à l'échelle mondiale dans des situations d'incertitude élevée du marché. Les investisseurs traditionnels ont tendance à rejeter les sociétés approchées par des activistes comme des investissements trop complexes et qui ont besoin d'un horizon temporel plus long. Par conséquent, ils ne sont pas prêts à assumer le risque perçu lorsque les marchés boursiers sont en plein tourment. Dans le cas de Telecom Italia, nous observons que le dossier d'investissement fondamental s'est amélioré au cours de notre période de détention et que l'entrée de l'activiste Elliot dans le titre l'a rendu encore plus attrayant d'un point de vue catalyseur.

Ventes clés

Le pétrole brut s'est fortement apprécié au cours de la dernière année, ce qui impacte nos positions avec une exposition à l'énergie. À la suite de la forte hausse du cours de l'action cette année, nous avons liquidé notre position dans Whiting Petroleum, un producteur américain de gaz de schiste, au prix cible. L'entreprise a bien performé dans cet environnement amélioré et a été l'un des principaux contributeurs dans la période. Avec la fermeture de notre position dans Whiting Petroleum, nous avons significativement réduit notre exposition dans l'énergie. Nous sommes aussi sortis de notre position dans Fila Korea à la fin de la période, puisque les actions ont doublé en valeur depuis le début de l'année et se négocient maintenant au prix cible. Fila Korea est en train de devenir une véritable marque sportive mondiale, suite à un redressement pluriannuel. Le chiffre d'affaires de l'entreprise est de plus en plus diversifié par région et par croissance et l'activité en Chine a été remarquablement forte cette année. Nous sommes également sortis de la petite capitalisation boursière Village Supermarket suite à une réévaluation rapide mais très rentable.



Photo: Bloomberg

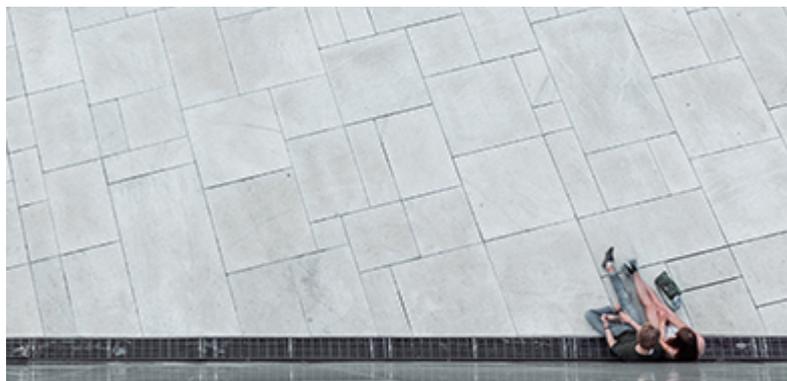


Photo: Unsplash

Achats clés

L'activité du fonds a continué à être vif et nous avons ajouté au total cinq nouvelles positions au cours du trimestre, y compris l'opérateur allemand Metro, le fabricant de peintures et de matériaux de construction KCC et le conglomérat industriel turc KOC Holdings.

Suite à notre sortie des investissements rentables tels que South 32 et First Quantum au début de 2017, le fonds a toujours été peu exposé aux matières premières. Cette exposition a récemment été augmentée grâce à notre nouvel investissement dans Ivanhoe Mines, une société cotée au Canada qui exploite des actifs (principalement du cuivre) en Afrique australe, principalement dans République Démocratique du Congo.

En simple, Ivanhoe est un investissement jouant sur l'intensité croissante du cuivre sur la croissance économique poussée par une transition vers les énergies vertes, l'électrification du transport et une urbanisation continue. La société possède certains des actifs de cuivre non développés les plus attrayants au monde et offre donc des avantages significatifs par rapport au développement et à la commercialisation de ces actifs.

Nous croyons que le marché donne un rabais indûment élevé à la valeur des actifs de pré-production d'Ivanhoe en raison d'une contraction de l'appétit pour le risque et de l'incertitude entourant les prix des marchandises à court terme. À mesure que nous nous approchons de la production, nous croyons que la décote par rapport à la valeur intrinsèque se rétrécira. À la suite d'un récent investissement de CITIC Metal Chinois, nous pensons que l'excédent de financement à court terme de la société a été supprimé, ce que le cours de l'actions n'a pas encore reflété.

Perspective

À la fin du trimestre, SKAGEN Focus A détient 34 positions dans lesquelles plus de la moitié des actifs du fonds sont investis dans des positions de petites et moyennes capitalisations. Les dix premières positions représentent actuellement 44% des actifs du fonds. Nous croyons que ces positions sont considérablement sous-évaluées et qu'elles ont le potentiel de se réévaluer en fonction de nos objectifs de prix sur notre 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.

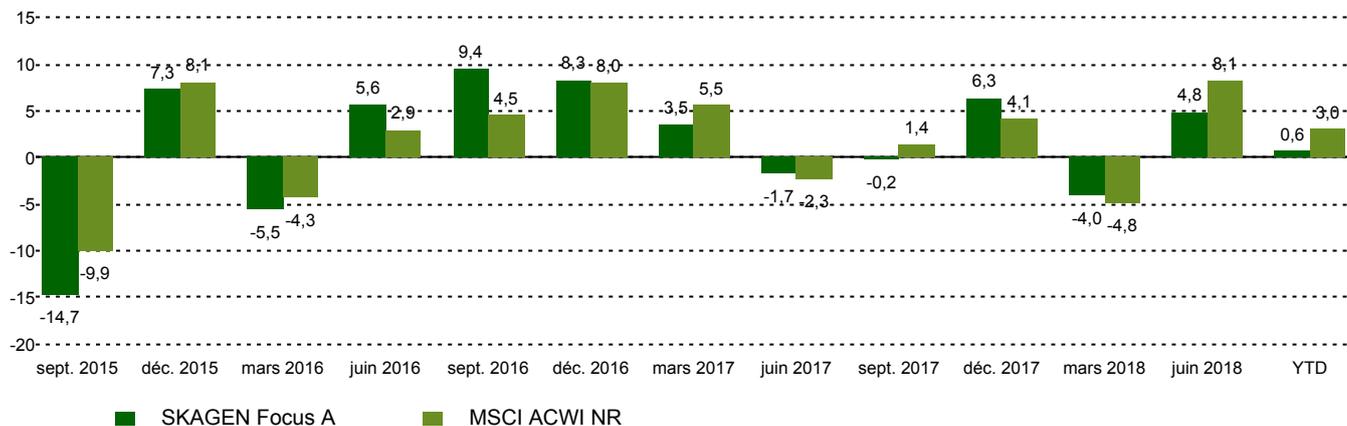
Performance historique

| Période | SKAGEN Focus A | Indice de référence |
|------------------------------|----------------|---------------------|
| Dernier mois | -3,3% | -0,4% |
| Trimestre en cours | 4,8% | 8,1% |
| Cumul annuel jusqu'à ce jour | 0,6% | 3,0% |
| Année dernière | 6,8% | 8,7% |
| 3 dernières années | 5,5% | 6,6% |
| 5 dernières années | n/a | n/a |
| 10 dernières années | n/a | n/a |
| Depuis lancement | 2,7% | 4,8% |

Aperçu du fonds

| | |
|---------------------------------|-----------------------------------|
| Genre | Actions |
| Domicile | Norvège |
| Date de lancement | 26.05.2015 |
| Catégorie Morningstar | Actions Internationales Flex-Cap. |
| ISIN | NO0010735129 |
| VL | 12,89 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) | 271,36 EUR |
| Nombre de participations | 34 |
| Gestionnaire principal | Jonas Edholm |

Performance trimestrielle



Contributeurs du trimestre



Les plus grands contributeurs

| Nom | Poids (%) | Contribution (%) |
|--------------------------------|-----------|------------------|
| Whiting Petroleum Corp | 2,32 | 1,83 |
| Teva Pharmaceutical Industries | 2,91 | 1,33 |
| Hanil Cement Ltd | 1,16 | 1,19 |
| Fila Korea Ltd | 2,43 | 1,16 |
| SBI Holdings Inc/Japan | 7,48 | 1,08 |

Basé sur rendements en NOK



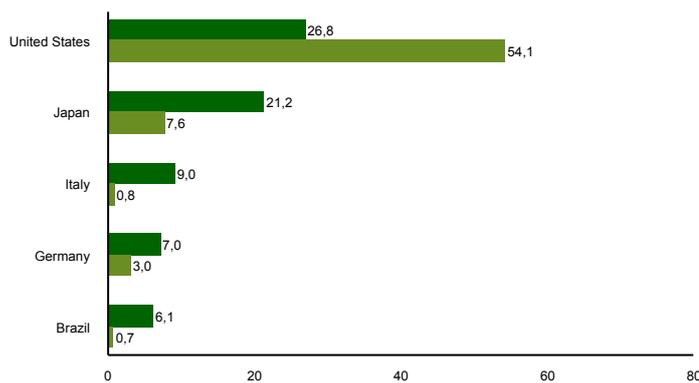
Les plus grands détracteurs

| Nom | Poids (%) | Contribution (%) |
|--------------------------------|-----------|------------------|
| Telecom Italia SpA/Milano | 6,22 | -0,96 |
| Renault SA | 3,12 | -0,71 |
| Heidelberger Druckmaschinen AG | 2,43 | -0,54 |
| Bank of Kyoto Ltd/The | 3,48 | -0,38 |
| Gold Fields Ltd | 3,32 | -0,38 |

Top dix principaux investissements

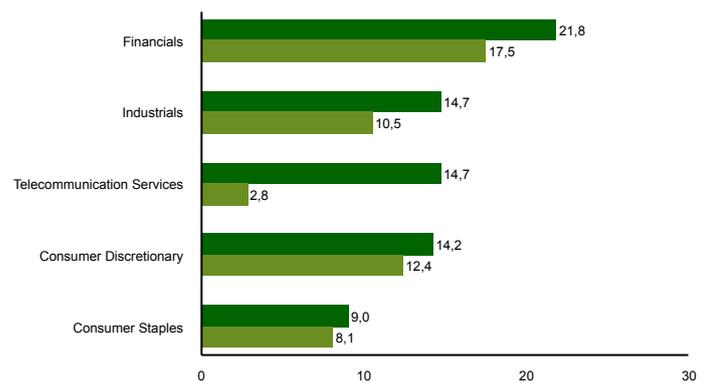
| Nom | Secteur | Pays | % |
|--|----------------------------|--------------------|------|
| SBI Holdings | Financials | Japan | 6,3 |
| Telecom Italia Spa | Telecommunication Services | Italy | 5,9 |
| AIG | Financials | United States | 4,8 |
| Softbank Group | Telecommunication Services | Japan | 4,5 |
| China Telecom | Telecommunication Services | China | 4,3 |
| Gold Fields Ltd | Materials | South Africa | 3,9 |
| Sao Martinho SA | Consumer Staples | Brazil | 3,7 |
| Hyundai Motor | Consumer Discretionary | Korea, Republic Of | 3,7 |
| Hawaiian Holdings | Industrials | United States | 3,4 |
| Bank of Kyoto | Financials | Japan | 3,3 |
| Poids combiné des 10 principales positions | | | 43,7 |

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