

## La volatilité donne des opportunités

Le fonds a dégagé un solide rendement absolu au cours du trimestre, nos positions japonaises en particulier ayant affiché une solide performance. Les marchés boursiers américains ont continué à surperformer le reste du monde. Cela a conduit à une divergence assez extrême depuis le début de l'année, tant en termes de valorisation que de performance. Cela révèle des opportunités majeures pour un investisseur à la fois contrecarrent et axé sur les prix.

### Positions japonaises au classement

Les actions du conglomérat informatique Softbank ont progressé de plus de 40% au cours du trimestre, faisant de Softbank le meilleur contributeur du fonds. Le marché ferme progressivement la décote du cours de l'action par rapport à son actif net, qui comprend une myriade de sociétés informatiques cotées et non cotées dans le monde. Softbank est aussi dans le processus de lancer une introduction en bourse de Softbank Mobile, qui pourrait servir comme catalyseur pour une réévaluation ultérieure. Le conglomérat financier japonais SBI Holdings a également apporté une contribution solide alors que le marché attend l'introduction en bourse de SBI Insurance et commence progressivement à actualiser une valeur plus réaliste. Notre investissement relativement récent dans Hawaiian Holdings était l'une de nos meilleures positions dans la période, car la société a annoncé des bénéfices plus élevés que prévu et l'entrée anticipée du transporteur à bas prix Southwest a été retardée. South African Gold Fields fait partie des positions les plus faibles après l'annonce de la restructuration de son actif sud-africain, South Deep. Telecom Italia a souffert de la tourmente politique en Italie et de la lutte continue entre les deux principaux actionnaires dans la société.

### Les catalyseurs se déploient dans Metro

Notre position accrue dans le détaillant de produits alimentaires allemand Metro est en nette hausse depuis l'été. La société a été scindée en deux entités au début de 2017 et les actions Metro, qui comprend les activités d'alimentation en gros et la chaîne d'hypermarchés Real, ont été sous pression principalement en raison de la réduction des marges de l'entreprise russe. Les actions ont fortement rebondi quand EPGC, une entreprise d'investissement de l'Europe de l'Est, a annoncé l'acquisition de 22,5% de la société. Les véhicules liés à EPGC ont également confirmé l'acquisition de la participation dans Ceconomy, qui pourrait potentiellement forcer une prise de contrôle complète de la société. Il est également devenu évident que la société avait enfin lancé un processus

de désinvestissement pour l'unité en difficulté de l'hypermarché Real.

### Délice turc et cuivre sous le radar

Les turbulences politiques et les fluctuations monétaires qui ont affecté le marché turc ont révélé une occasion d'accroître notre position dans Koc Holding, l'allocateur de capital le plus performant en Turquie. La société est la société holding du Groupe Koc en Turquie et constitue le plus grand conglomérat du pays. Les actions se négocient à un prix nettement inférieur à la valeur de l'actif net et à un niveau sans précédent depuis la crise financière de 2008-2009, lorsque Koc Holding est sortie d'un processus de désendettement après un cycle d'investissement intense. Nous pensons que le risque de change a été pris en compte de manière excessive dans le prix de l'action, car une grande partie du portefeuille profite d'une faible devise.

Nous avons utilisé la faiblesse injustifiée des produits de base complexe pour renforcer notre position dans le minier de cuivre largement sous-évalué, Ivanhoe Mining. La société possède certains des actifs de cuivre parmi les plus attrayants au monde et la commercialisation de ces actifs offre donc un avantage considérable. Nous estimons que le marché accorde une réduction indûment élevée sur la valeur des actifs de pré-production d'Ivanhoe. Le financement par la société chinoise CITIC Metal a été confirmé au cours du trimestre, améliorant ainsi le profil risque / rendement d'Ivanhoe.

### OMV – « Éloignement de l'Ours Russe »

Nous avons établi une nouvelle position dans la société autrichienne de pétrole et de gaz OMV. Les actions ont fortement baissé, malgré un environnement fondamental très favorable, en raison d'inquiétudes liées aux tensions entre la Russie et les États-Unis, et de menaces potentielles de sanctions. Cependant, la base d'actifs en Russie représente moins de 5% de la société et nous pensons que ces préoccupations erronées ont créé une opportunité d'investissement intéressante. L'opération fondamentale est en bonne forme ; OMV a réduit les coûts de production de près de 40% et a considérablement amélioré sa position sur la courbe des coûts. Les nouvelles réglementations dans le secteur du raffinage profitent aux marges d'OMV, compte tenu de ses actifs technologiquement avancés. OMV génère actuellement un cash-flow libre solide (rendement supérieur à 10%) à la suite de la restructuration après le ralentissement du prix du pétrole en 2014-17.



Photo: Bloomberg



Photo: Unsplash

### Pilgrim's Pride – « Pas le temps de se dégonfler »

Nous avons acquis une position dans Pilgrim's Pride, un producteur de poulet coté aux États-Unis, qui a fortement baissé pour atteindre des niveaux que nous considérons intéressants. En raison des inquiétudes suscitées par la collusion des prix et la durabilité des marges d'exploitation, la valeur de l'action a presque diminué de moitié depuis son sommet atteint en novembre 2017. Pilgrim's Pride affirme être le plus grand producteur de volaille au monde, l'essentiel des ventes étant réalisé en Amérique du Nord. L'évaluation actuelle, avec un rendement de cash-flow libre substantiel et un multiple très bas, nous considérons que les actions sont profondément sous-évaluées.

### Regardant en avant

À la fin du trimestre, SKAGEN Focus détenait 34 positions sur lesquelles plus de la moitié des actifs du fonds sont investis dans des positions à petite et moyenne capitalisation. Les dix premières positions représentent actuellement 42% de l'actif du fonds. Nous estimons que ces positions sont largement sous-évaluées et ont le potentiel d'être réévaluées à nos objectifs de prix dans le 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.

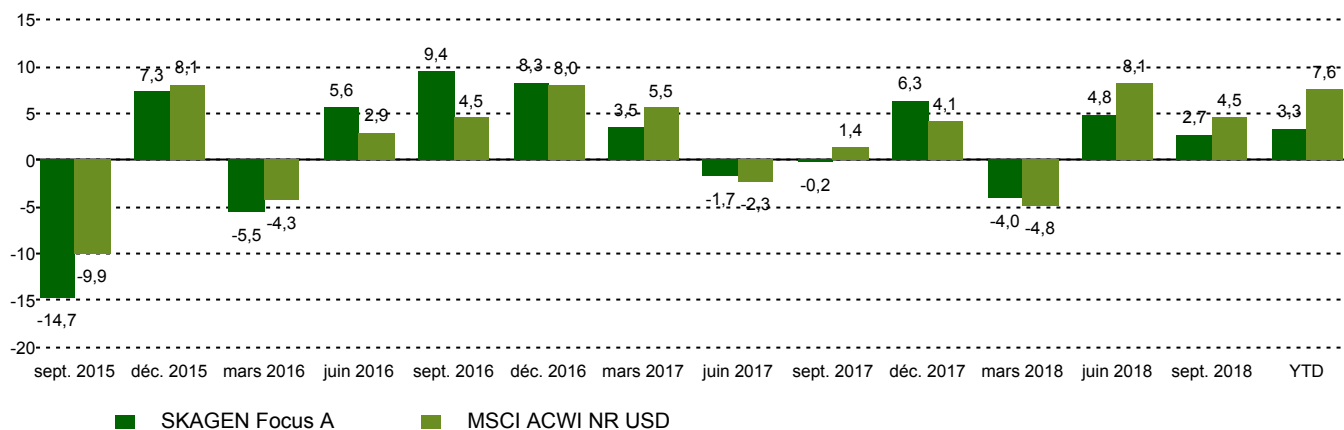
## Performance historique

Période	SKAGEN Focus A	Indice de référence
Dernier mois	2,3%	0,8%
Trimestre en cours	2,7%	4,5%
Cumul annuel jusqu'à ce jour	3,3%	7,6%
Année dernière	9,9%	12,0%
3 dernières années	12,3%	12,0%
5 dernières années	n/a	n/a
10 dernières années	n/a	n/a
Depuis lancement	3,3%	5,8%

## Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	26.05.2015
Catégorie Morningstar	Actions Internationales Flex-Cap.
ISIN	NO0010735129
VL	13,24 EUR
Frais de gestion fixes	1.60%
Ratio du total des frais (2017)	1.48%
Indice de référence	MSCI ACWI NR USD
Actifs sous gestion (mio)	226,86 EUR
Nombre de participations	34
Gestionnaire principal	Jonas Edholm

## Performance trimestrielle



## Contributeurs du trimestre



## Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
SoftBank Group Corp	5,07	1,77
SBI Holdings Inc/Japan	5,76	1,01
MagForce AG	1,61	0,52
Hawaiian Holdings Inc	3,52	0,47
Bank of Kyoto Ltd/The	3,56	0,43

Basé sur rendements en NOK



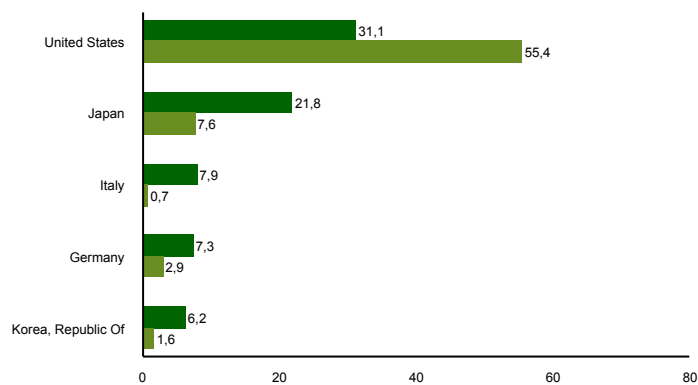
## Les plus grands détracteurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Gold Fields Ltd	3,25	-1,32
Telecom Italia SpA/Milano	5,84	-1,08
X-Fab Silicon Foundries SE	2,12	-0,61
Teva Pharmaceutical Industries	3,07	-0,40
UniCredit SpA	2,50	-0,26

## Top dix principaux investissements

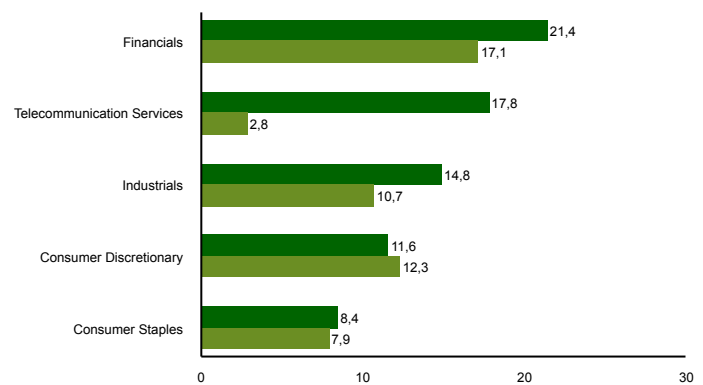
Nom	Secteur	Pays	%
AIG	Financials	United States	5,6
Telecom Italia Spa	Telecommunication Services	Italy	5,4
Softbank Group	Telecommunication Services	Japan	5,2
Viacom Inc	Telecommunication Services	United States	4,0
Bank of Kyoto	Financials	Japan	4,0
Hyundai Motor	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	3,7
Sao Martinho SA	Consumer Staples	Brazil	3,5
OMV AG	Energy	Austria	3,4
Hawaiian Holdings	Industrials	United States	3,4
SBI Holdings	Financials	Japan	3,4
Poids combiné des 10 principales positions			41,7

## Exposition géographique (top 5)



■ SKAGEN Focus A ■ MSCI ACWI NR USD

## Exposition sectorielle (top 5)



■ SKAGEN Focus A ■ MSCI ACWI NR USD

## 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. Actifs sous gestion à la fin du mois précédent. 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 négatif 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