

Année du chien

L'année 2018, et plus particulièrement le dernier trimestre de l'année, s'est avérée être une période difficile pour de nombreux investisseurs. La volatilité des marchés boursiers a atteint des niveaux extrêmes en fin d'année. Au cours de la dernière partie de l'année, très peu de personnes semblaient s'intéresser aux valeurs intrinsèques, à la génération de flux de trésorerie disponibles à moyen terme ou à des valorisations très basses. Étant donné que nous nous concentrons entièrement sur la recherche de titres sous-évalués en appliquant un processus d'investissement à contre-courant avec un horizon d'investissement de 2 à 3 ans, la situation actuelle du marché est frustrante. Alors que de nombreuses sociétés ont annoncé des résultats d'exploitation solides, les cours des actions continuent de refléter une perte de valeur substantielle.

Cependant, nous croyons fermement en notre processus d'investissement à contre-courant fondé sur la valeur et l'environnement actuel a mis à jour de nombreuses opportunités pour SKAGEN Focus.

Achats clés

Au milieu du contexte d'exploitation difficile au quatrième trimestre, qui comprenait une forte chute des prix du pétrole brut, nous avons pris une position sur JAPEX, une société d'exploration pétrolière et gazière basée au Japon. La société possède et exploite un ensemble d'actifs solides à l'échelle mondiale, mais il est intéressant de noter qu'elle détient également une participation de 7% dans sa grande société sœur INPEX. La valeur de cette participation dépasse la capitalisation boursière actuelle de JAPEX, ce qui nous permet essentiellement d'acquérir le cœur de l'activité «gratuitement».

Nous avons participé à la vente forcée par l'État de NLB, une banque slovène, qui a été mal organisée et s'est déroulée dans un environnement de marché assez médiocre, résultant dans une tarification fortement réduite par rapport à notre estimation de la juste valeur. NLB est la plus grande institution financière en Slovénie et le prix d'introduction en bourse

indique un rendement de dividende supérieur à 10% et une décote de plus de 50% par rapport au secteur bancaire dans son ensemble. Nous avons également pris une position sur OZ Minerals, une société d'extraction de cuivre et d'or aurifère basée en Australie. La société détient en Australie un ensemble d'actifs de haute qualité. La société exploite un bilan de trésorerie nette et est sur le point de commencer la production dans sa mine Carrapateena endéans notre horizon d'investissement à moyen terme. Les évaluations des mineurs de cuivre du monde entier semblent très attrayantes en général, mais particulièrement dans OZ à notre avis.

Principaux contributeurs et détracteurs

Notre mine d'exploitation d'Afrique du Sud, Gold Fields, a fortement augmentée au quatrième trimestre et a été le titre le plus performant du fonds au cours de la période. Les prix de l'or ont rebondi dans le contexte de la détérioration des fonds propres vers la fin de l'année et le marché semble interpréter de manière plus positive la restructuration de South Deep. NLB a progressé de plus de 10% lors de sa première journée de négociation et a affiché une performance solide au cours du trimestre. Metro a bien résisté et nous n'excluons pas une prise de contrôle complète de la société par les nouveaux propriétaires au cours des six prochains mois avec une prime intéressante par rapport au cours actuel des actions.

Softbank a perdu beaucoup de terrain au quatrième trimestre, à la suite de l'introduction en bourse de Softbank Mobile, la transaction s'étant déroulée dans un environnement de marché difficile. La compagnie aérienne Hawaiian Holdings a été l'un des moins performants du trimestre, due à des prévisions abaissées pour le trimestre après une arrivée potentielle de son compétiteur Southwest sur son territoire. Notre participation la plus importante dans le géant américain de l'assurance, AIG, était faible alors que la société révélait un ensemble de résultats décevant. Intéressamment, ils ont prévu une amélioration potentielle en 2019.



Photo: OZ Minerals



Photo: Softbank

Perspective

Il convient de souligner que notre processus d'investissement basé sur les prix a entraîné une augmentation de la part des sociétés de petite et moyenne capitalisation dans notre portefeuille au cours de l'année. À l'heure actuelle, près de 70% du fonds est investi dans des sociétés de petite et moyenne capitalisation. La faible exposition du fonds aux actions américaines en général et au secteur technologique américain à forte capitalisation en particulier peut également être un facteur à prendre en compte lors de l'analyse de la performance du fonds par rapport aux marchés boursiers mondiaux sous-jacents en 2018.

Nous sommes fermement convaincus que la situation actuelle des marchés révèle des opportunités substantielles pour les investisseurs axés sur la valeur à moyen terme. Nous attendons avec impatience une nouvelle année avec un nouveau portefeuille dans lequel près de 48% des positions ont moins d'un an. Le top 10 représente 45% du fonds avec un total de 33 positions.

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.

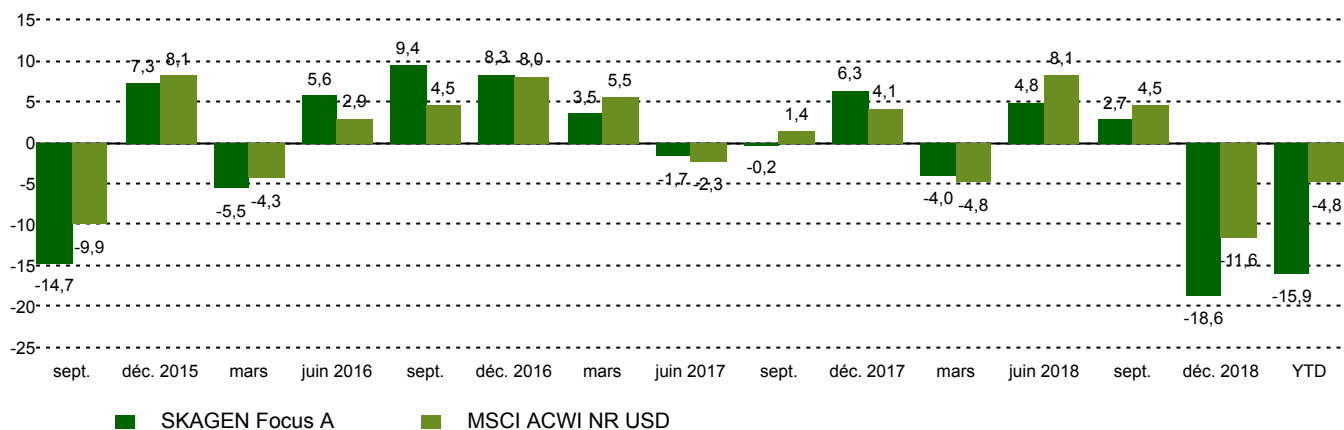
Performance historique

Période	SKAGEN Focus A	Indice de référence
Dernier mois	-12,3%	-7,5%
Trimestre en cours	-18,6%	-11,6%
Cumul annuel jusqu'à ce jour	-15,9%	-4,8%
Année dernière	-15,9%	-4,8%
3 dernières années	2,4%	4,8%
5 dernières années	n/a	n/a
10 dernières années	n/a	n/a
Depuis lancement	-2,7%	1,8%

Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	26.05.2015
Catégorie Morningstar	Actions Internationales Flex-Cap.
ISIN	NO0010735129
VL	10,77 EUR
Frais de gestion fixes	1.60%
Ratio du total des frais (2017)	0.008
Indice de référence	MSCI ACWI NR USD
Actifs sous gestion (mio)	165,78 EUR
Nombre de participations	33
Gestionnaire principal	Jonas Edholm

Performance trimestrielle



Contributeurs du trimestre



Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Gold Fields Ltd	2,56	1,01
Sao Martinho SA	4,66	0,37
Nova Ljubljanska Banka dd	0,89	0,34
Metro AG	2,85	0,17
China Telecom Corp Ltd	2,03	0,10

Basé sur rendements en NOK



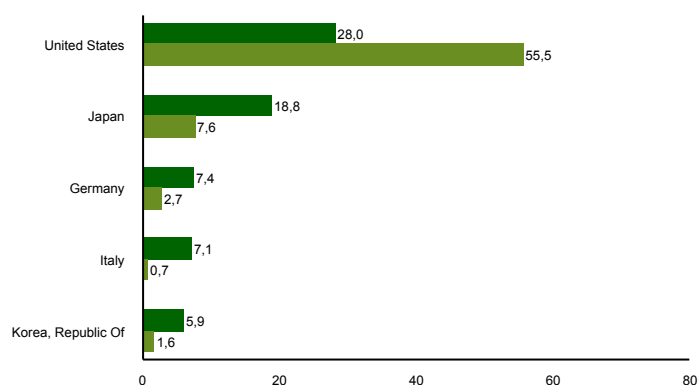
Les plus grands détracteurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
SoftBank Group Corp	4,41	-1,49
American International Group I	5,55	-1,22
Hawaiian Holdings Inc	3,88	-1,15
ADT Inc	2,85	-0,99
Avaya Holdings Corp	3,00	-0,98

Top dix principaux investissements

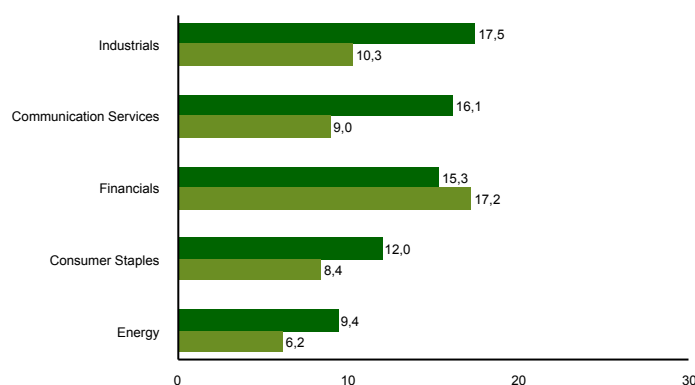
Nom	Secteur	Pays	%
AIG	Financials	United States	6,1
Telecom Italia Spa	Communication Services	Italy	5,7
Sao Martinho SA	Consumer Staples	Brazil	5,0
Bank of Kyoto	Financials	Japan	4,5
Softbank Group	Communication Services	Japan	4,2
Hawaiian Holdings	Industrials	United States	3,9
OMV AG	Energy	Austria	3,8
Metro AG	Consumer Staples	Germany	3,7
Viacom Inc	Communication Services	United States	3,5
Avaya Holdings Corp	Information Technology	United States	3,3
Poids combiné des 10 principales positions			43,7

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