

L'offre d'achat de Metro a entraîné une hausse pour finir le deuxième trimestre

Après un premier trimestre record, en termes absolu, le fonds a reculé en mai mais s'est nettement redressé en juin, plusieurs événements ayant contribué positivement. Ces événements incluent l'offre de rachat par EP Global pour le détaillant de produits alimentaires allemand Metro et la poursuite des bonnes performances d'Ivanhoe Mines. Nous avons clôturé notre position sur Pilgrim's Pride, qui a atteint notre objectif de prix après une réévaluation de plus de 75% cette année.

D'un point de vue général du marché, nous observons que l'écart entre la valorisation des marchés boursiers américains et japonais a atteint un sommet record au cours de la période. Cela a affecté le fonds, où un peu moins de 25% des actifs sont investis sur le marché boursier japonais, principalement aux dépens de l'exposition américaine, où nous observons une dynamique de valorisation trop élevée. Nous pensons que l'écart entre les ratios de valorisation des États-Unis et du Japon risque de se réduire à moyen terme, à mesure que la discipline d'allocation de capital s'améliorera progressivement au Japon. C'est essentiel pour attirer l'attention des investisseurs étrangers sur l'important sous-évaluation du marché boursier japonais.

Les tensions commerciales mondiales présentent des opportunités

Les tensions actuelles ont mis à jour des opportunités d'investissement pour les investisseurs de valeur à contre-courant. Dans ce contexte, nous avons ouvert une position sur le producteur de semi-conducteurs STMicroelectronics. Nous avons également ouvert une position dans le conglomérat industriel allemand ThyssenKrupp. La dynamique commerciale en cours n'aide clairement pas l'entreprise. Nous avons également identifié une dislocation liée à l'évaluation, la société ayant annoncé qu'elle évalue les options stratégiques pour son unité d'ascenseur, le joyau du groupe. Lors d'une estimation prudente de l'évaluation de l'unité d'ascenseur, où une introduction en bourse ou un désinvestissement direct sont des options, nous calculons un potentiel de hausse de plus de 50%.

Offre d'achat dans Metro

Nous avons initié une position dans le détaillant de produits alimentaires allemand

Metro, il y a environ un an, à une valorisation très faible. À ce temps, les actions étaient fortement sollicitées du fait de la contraction de la marge opérationnelle en Russie et du processus de restructuration plus lent que prévu de Real. L'ancien propriétaire principal Haniel avait déjà vendu 7,3% des actions à EPGC, un véhicule d'investissement d'Europe de l'Est, assorti d'une option d'achat visant à acquérir 15,2% des actions restantes. En outre, le véhicule associé, EP Global, a signé un accord en vue d'acquérir 9% des actions de Ceconomy. À la lumière de ces événements, l'offre d'achat au comptant lancée en juin n'a pas été une totale surprise. Le titre n'a cessé de croître et a progressivement pris en compte le potentiel de reprise imminent, qui, selon EP, représente désormais une prime de 35% par rapport au cours de l'action non affecté. Metro a fortement contribué au fonds au cours de la dernière année et du trimestre. Nous avons vendu environ la moitié de la position alors que l'action s'approchait de notre objectif de prix.

Le fournisseur de logiciels de communication basé aux États-Unis, Avaya, a été approché par l'intérêt de private equity au premier trimestre, ce qui a entraîné une nette révision du prix de l'action. Cependant, des résultats décevants ont retardé les attentes d'un tel événement. En même temps, la société a confirmé l'embauche de JP Morgan pour évaluer les options stratégiques. La société continue de négocier à des ratios de bénéfices très bas et à un rendement de flux de trésorerie libre important.

Nous avons clôturé notre position sur Pilgrim's Pride, l'action ayant atteint notre objectif de prix après une réévaluation supérieure à 75% au cours de l'année. À notre avis, l'évaluation reflète désormais de manière juste la probabilité que la Chine soit disposée à envisager les importations de poulet en provenance des États-Unis et un tournant général dans le cycle du poulet.

Opportunité en or

Au cours du trimestre, nous avons initié une position sur Roxgold, une société minière aurifère basée au Canada dont le principal actif, la mine d'or Yaramoko, est située au Burkina Faso seraient touchées par la violence djihadiste, entre autres choses, la production de la société n'a jamais été touchée. Cependant, cette perception négative a placé un taux d'actualisation trop élevé sur la base d'actifs de la société et son potentiel de flux de trésorerie.



Photo: Bloomberg

Les actions ont également subi des pressions techniques du fait que les fonds miniers actifs se transforment en véhicules de suivi indiciels passifs, entraînant une sous-performance importante des actions minières à petite capitalisation telles que Roxgold. Nous pensons que des catalyseurs supplémentaires incluent le grand propriétaire et spécialiste des mines, Appian, qui milite pour que des mesures soient prises pour éliminer la sous-évaluation des actions, ce qui peut inclure une activité de consolidation parmi les plus petits opérateurs de la région. Les actions se négocient à une valorisation extrêmement faible, inférieure à trois fois le cash-flow opérationnel. Nous avons fixé un objectif de cours de 1,5 CAD / action, ce qui indique une hausse de plus de 50% dans 2-3 ans.



Photo: Bloomberg

Perspective

En tant qu'investisseurs à contre-courant fondés sur la valeur, nous aimons le pessimisme injustifié en raison des prix qu'il produit. Par conséquent, dans cet environnement, nous sommes en mesure d'observer des déconnexions majeures des évaluations dans les marchés boursiers mondiaux. SKAGEN Focus actuellement 35 postes, qui sont tous substantiellement sous-évalués. Les 10 premières positions représentent 44% du portefeuille à la fin du trimestre.

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.

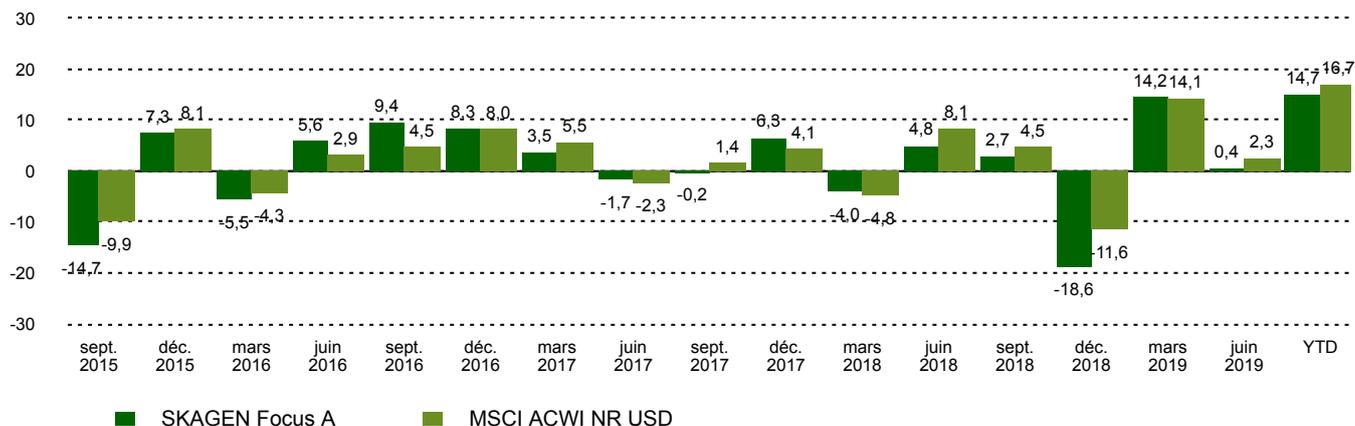
Performance historique

Période	SKAGEN Focus A	Indice de référence
Dernier mois	4,8%	4,4%
Trimestre en cours	0,4%	2,3%
Cumul annuel jusqu'à ce jour	14,7%	16,7%
Année dernière	-4,1%	7,9%
3 dernières années	7,3%	10,9%
5 dernières années	n/a	n/a
10 dernières années	n/a	n/a
Depuis lancement	1,0%	5,5%

Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	26.05.2015
Catégorie Morningstar	Actions Internationales Flex-Cap.
ISIN	NO0010735129
VL	12,36 EUR
Frais de gestion fixes	1.60%
Ratio du total des frais (2018)	0.8%
Indice de référence	MSCI ACWI NR USD
Actifs sous gestion (mio)	185,64 EUR
Nombre de participations	35
Gestionnaire principal	Jonas Edholm

Performance trimestrielle



Contributeurs du trimestre



Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
American International Group I	6,98	1,32
Ivanhoe Mines Ltd	4,03	1,21
Pilgrim's Pride Corp	1,44	0,69
Roxgold Inc	2,32	0,46
Sao Martinho SA	4,11	0,41

Basé sur rendements en NOK



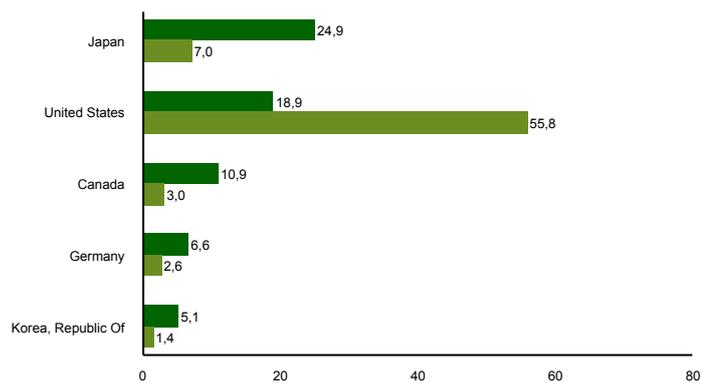
Les plus grands détracteurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Avaya Holdings Corp	3,12	-1,06
China Unicom Hong Kong Ltd	4,82	-0,64
KCC Corp	2,73	-0,46
OMV AG	4,79	-0,41
Teikoku Sen-I Co Ltd	1,66	-0,41

Top dix principaux investissements

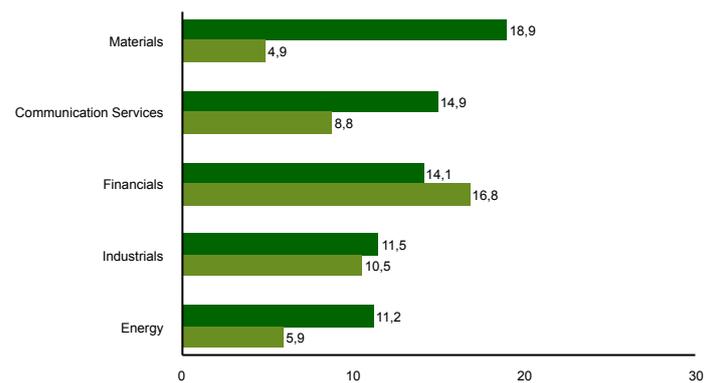
Nom	Secteur	Pays	%
American International Group Inc	Financials	United States	7,1
China Unicom Hong Kong	Communication Services	China	5,0
Ivanhoe Mines Ltd	Materials	Canada	5,0
OMV AG	Energy	Austria	4,8
Sao Martinho SA	Consumer Staples	Brazil	4,6
BANK KYOTO	Financials	Japan	4,3
Hitachi	Information Technology	Japan	4,0
Telecom Italia SpA	Communication Services	Italy	3,7
Toyota Industries	Consumer Discretionary	Japan	3,4
Japan Petroleum Exploration	Energy	Japan	3,4
Poids combiné des 10 principales positions			45,3

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. En France, CACEIS agit comme Agent Représentatif: 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.