

Changements prometteurs pour le marché des titres de valeur

La fin du troisième trimestre s'est avérée être une période assez intéressante, en particulier pour les investisseurs orientés valeur comme Skagen Focus. Nous avons observé une amélioration assez forte dans les actifs de valeur. Le fonds a donc clôturé le trimestre avec un rendement absolu appréciable. Nous pensons que la rotation en cours d'exécution est due à plusieurs facteurs encourageants. De surcroît, elle met fin à une période anormalement longue de sous-performance. En effet, les actions dites « value » usuellement à contre courants du marché mondial n'ont pas évolué à ce bas niveau depuis la crise financière de 2008/2009.

Nous sentons que le marché commence à adopter une nouvelle vague de mesures de relances, principalement via un assouplissement monétaire synchronisé, afin de faire face à la menace de récession. À notre avis, toute manipulation des taux d'intérêt finit par avoir un impact négatif sur la dynamique de valorisation des titres les plus onéreux. Parmi les secteurs actuellement très peu coûteux, on trouve les marchés du bois d'œuvre et de la pâte à papier, les petites et moyennes capitalisations japonaises, les banques européennes et les pièces détachées automobiles. Dans l'ensemble, nous estimons qu'il existe un énorme potentiel de glissement entre la qualité à prix élevé et le risque bon marché, l'écart entre les deux restant historiquement important.

Achats clés

À ce sujet, nous pouvons dévoiler une nouvelle participation dans le producteur allemand Continental. Bien établi dans le marché de pièces automobiles et de pneus, il offre selon nous, une valeur actuelle exceptionnelle basse et est accompagné de catalyseurs capables de fortement réévaluer le titre dans les 2-3 prochaines années. Les temps sont durs dans le secteur, avec une pression énorme sur les prix de la part des fabricants d'équipement d'origine (OEM) et une transition générale vers les véhicules électriques, mais nous pensons que Continental continuera à jouer un rôle important dans le secteur. La société devrait



Photo: Bloomberg

L'investisseur Michael Burry, connu pour avoir parié sur les fonds hypothécaires à risque et célèbre depuis le film *The Big Short*, a récemment déclaré : « Il n'est pas difficile de trouver au Japon d'extrêmes sous-évaluation. Dans de nombreux cas, la société peut disposer de liquidités ou d'un certain nombre de stock d'actions qui constituent une part importante du cours de l'action elle-même. » Il a également souligné un certain nombre d'investissements dans la zone des petites et moyennes capitalisations japonaises, qu'il a qualifiées d'opportunités sous-évaluées de la décennie". Ses opinions reflètent le fond de nos hypothèses d'investissements dans JapEx, Teikoku-Sen-I, la Banque de Kyoto, Pasona et Toyota Industries. Ces sociétés détiennent des actifs non stratégiques de qualité, qui constituent une part substantielle de leurs capitalisations respectives, voire de la capitalisation boursière totale au moment de la création. En outre, ils détiennent plusieurs catalyseurs uniques à leur société pour une réévaluation possible à horizon 2-3 ans.

céder ses activités dans le groupe Powertrain et procédera à une restructuration visant à rationaliser et réduire ses coûts. Nous avons également ajouté une position dans le fournisseur américain de produits alimentaires Kroger, deuxième plus grand détaillant en alimentation du pays. Kroger a un bilan sain et présente un flux de trésorerie disponible très attractif pour les investisseurs, même dans le difficile climat actuel du marché. Nous pensons que la société est bien mieux positionnée dans le segment en ligne que ce que le marché perçoit et qu'elle présente un avantage novateur dans son offre globale.

Contributeurs

La société énergétique intégrée OMV, basée en Autriche, est entrée dans le portefeuille il y a environ un an. Le marché semble commencer à apprécier le rendement des flux de trésorerie disponibles supérieur à la moyenne et son bilan solide, avec des perspectives de croissance décentes à moyen terme. Le français Nexans a également enregistré une forte performance cette année et depuis son entrée dans le portefeuille il y a un an. Les actions ont brièvement atteint notre objectif de prix et nous avons réduit la position en conséquence. Suite à l'annonce de la fusion de CBS et de Viacom, à laquelle le cours de l'action des deux sociétés a réagi négativement, nous avons décidé de concentrer notre participation dans Viacom. Les actions CBS et Viacom se négocieront en tandem à mesure que le ratio d'échange d'actions sera défini et nous pensons qu'il est probable que le ratio de prix des actions Viacom sera plus élevé, en particulier dans la catégorie d'actions A. De manière générale, nous pensons que le marché sous-estime la durée des flux principaux de trésorerie et le potentiel de synergies entre les deux entités. Après avoir réduit notre position sur le producteur de bois d'œuvre West Fraser et le producteur de pâte à papier Canfor Pulp, nous avons à nouveau racheté ces positions. Les prix du bois d'œuvre et de la pâte à papier ont commencé à se redresser mais les actions se négocient encore à des prix faibles, et ce depuis plusieurs décennies. Nous avons observé une réévaluation similaire du cours de l'action West Fraser à la fin du trimestre.



Photo: Bloomberg

Perspective

En fin de trimestre, le portefeuille se compose de 35 positions avec une concentration dans le top 10 de 46%. Il affiche un taux cours / valeur comptable inférieur à 1 soit nettement mieux que la moyenne du marché mondial. Par ailleurs à la fin du trimestre, son retour sur fonds propres approche les 10% avec une hausse cumulée des objectifs de prix dépassant 50% sur un horizon de placement de 2 à 3 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.

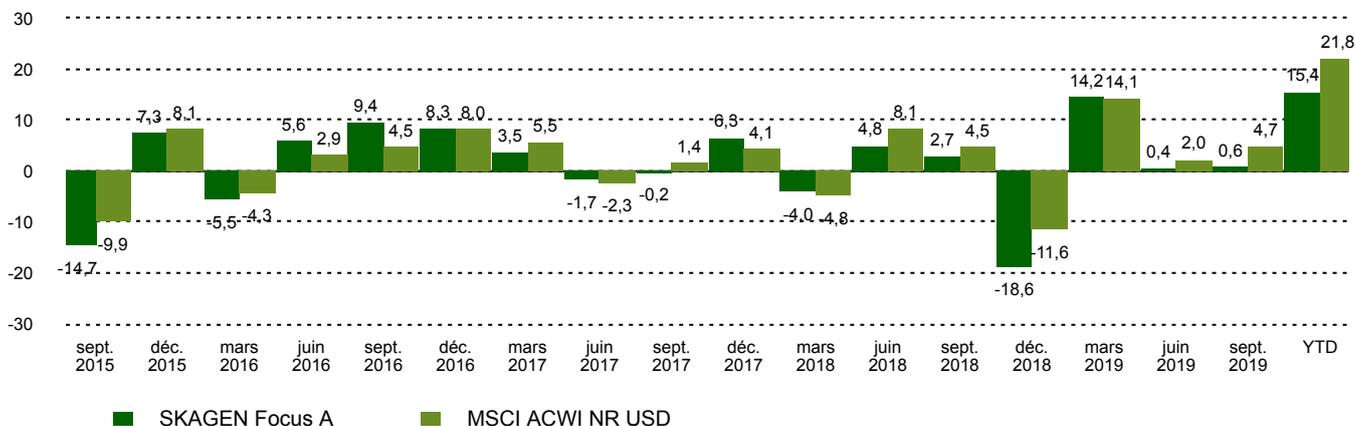
Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	26.05.2015
Catégorie Morningstar	Actions Internationales Flex-Cap.
ISIN	NO0010735129
VL	12,43 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)	175,12 EUR
Nombre de participations	35
Gestionnaire principal	Jonas Edholm

Performance historique

Période	SKAGEN Focus A	Indice de référence
Dernier mois	3,8%	3,2%
Trimestre en cours	0,6%	4,7%
Cumul annuel jusqu'à ce jour	15,4%	21,8%
Année dernière	-6,1%	7,7%
3 dernières années	4,3%	10,9%
5 dernières années	n/a	n/a
10 dernières années	n/a	n/a
Depuis lancement	1,1%	6,2%

Performance trimestrielle



Contributeurs du trimestre



Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
OMV AG	5,27	0,84
American International Group	7,10	0,81
Japan Petroleum Exploration	3,19	0,59
STMicroelectronics NV	3,50	0,57
Nexans SA	2,52	0,52

Basé sur rendements en NOK



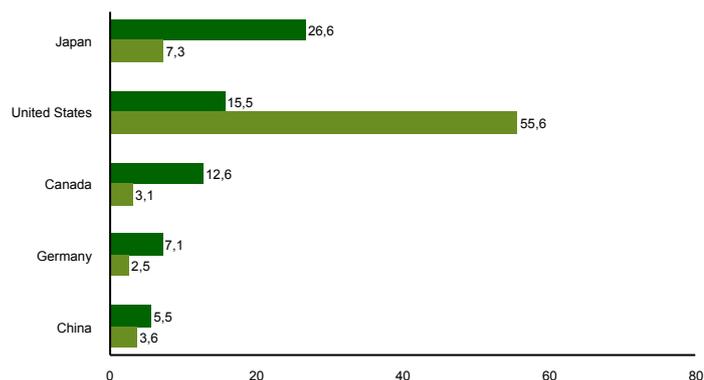
Les plus grands détracteurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Ivanhoe Mines Ltd	4,24	-0,55
Viacom Inc	3,12	-0,53
SoftBank Group Corp	2,04	-0,36
Sao Martinho SA	4,42	-0,31
MagForce AG	1,72	-0,31

Top dix principaux investissements

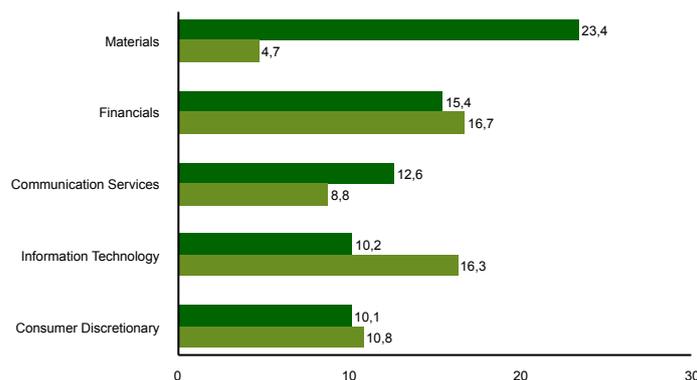
Nom	Secteur	Pays	%
American International Group Inc	Financials	United States	5,6
China Unicom Hong Kong Ltd	Communication Services	China	5,5
OMV AG	Energy	Austria	5,2
Bank of Kyoto Ltd/The	Financials	Japan	4,8
Hitachi Ltd	Information Technology	Japan	4,6
Sao Martinho SA	Consumer Staples	Brazil	4,4
Toyota Industries Corp	Consumer Discretionary	Japan	4,0
Ivanhoe Mines Ltd	Materials	Canada	3,9
STMicroelectronics NV	Information Technology	Switzerland	3,8
Roxgold Inc	Materials	Canada	3,7
Poids combiné des 10 principales positions			45,6

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.