

Une fin d'année solide

Le fonds a réalisé un rendement solide au cours du dernier trimestre de l'année, en décembre notamment, en termes absolus et relatifs. De fait, le fonds a atteint un nouveau record à la fin de l'année, mesuré en couronnes norvégiennes. En décembre, trois positions ont atteint notre objectif de cours, à savoir STMicroelectronics, Nexans et Japanese Petroleum, et ont donc été vendues. Grâce à un solide portefeuille de dossiers d'investissement, nous avons initié pas moins de quatre nouvelles positions en décembre. Il s'agit du producteur allemand de composants pour camions et remorques SAF-Holland, de l'assureur vie américain Lincoln National, du diffuseur japonais Tokyo Broadcasting System et du producteur espagnol de pâte / énergie Ence.

Un marché actions polarisé en 2019

Le climat d'investissement global en 2019 a été caractérisé par une incertitude majeure, principalement causée par un environnement de guerre commerciale mondiale intermittente, avec un accent sur les relations avec les États-Unis et la Chine. Ces perturbations volatiles ont mis en attente d'importants investissements mondiaux et ont détérioré toute la chaîne de valeur, des matières premières aux industriels. Cette toile de fond contribue de manière importante à la faible performance des actions de valeur tout au long de 2019. Elle a également poussé les investisseurs vers des actions en apparence "sûres" et "à faible volatilité" sans se soucier particulièrement des évaluations sous-jacentes des actifs. Dans l'ensemble, nous pensons que les investisseurs mondiaux en actions sont aujourd'hui confrontés à un marché boursier extrêmement polarisé. Nous observons actuellement que l'écart de valorisation entre les stocks mondiaux bon marché et chers est à un niveau record ; un prix de polarisation qui rappelle le boom informatique de 2000-2001. Il est important de noter que cela indique un potentiel de réévaluation important pour les actifs de valeur traditionnels par rapport aux actions de croissance à faible volatilité et à prix excessifs. Certains secteurs affichant des valorisations basses non observées depuis la crise financière de 2008/2009. En outre, nous pensons que la faible efficacité du marché a poussé les investisseurs à diversifier de nouvelles opportunités, même le secteur private equity semble en bénéficier.



Photo: Bloomberg

Potentiel retour vers le marché valeur

À l'horizon 2020, nous pensons que plusieurs facteurs pourraient contribuer à inverser la sous-performance substantielle des actions de valeur. Un cocktail intrigant de taux de croissance arrivant à maturité dans des sociétés mondialement perturbatrices, d'ajustements des flux de capitaux, de dégel des tensions commerciales, de relance monétaire et budgétaire et d'une intensification des fusions et acquisitions pourraient propulser l'inversement de la tendance. Après un bref rebond au début de 2019, les actions de valeur américaines ont enregistré un retour intéressant au cours des derniers mois.

Plusieurs positions atteignent leur objectif de prix

Le fonds a terminé l'année sur une note positive, plusieurs positions dans le top 10 ayant été reclassées et trois positions atteignant notre objectif de cours. Korean Re a livré une surprise de Noël avec un dividende et un stock en forte hausse en décembre. La société a annoncé un paiement minimum de 25% et un programme de rachat de 2,5 millions d'actions au cours des 3 prochains mois. Les actions se négocient toujours à des multiples de valorisation exceptionnellement bas de 0,4x P / B, ce qui indique une nouvelle hausse. Notre position dans le fabricant japonais d'équipements de prévention des catastrophes Teikoku-Sen-I a également augmenté en décembre, la société ayant augmenté ses prévisions pour l'année. Il est important de noter que le principal catalyseur du dossier d'investissement n'a pas encore été livré, à savoir une augmentation du ratio de distribution suite à la vente potentielle de sa participation dans la société immobilière Hulic. L'un des stocks les plus performants en 2019 a été la chaîne allemande de rénovation Hornbach Holding. Nous avons initié la position en 2018, la société éprouvant temporairement des difficultés à rentabiliser ses activités principales. En 2019, la société a procédé à plusieurs corrections de ses process alors que le cœur de métier se stabilisait. Malgré un gain de près de 55% en 2019 seulement, nous constatons une tendance à la hausse, car la valeur des propriétés à Hornbach dépasse largement la capitalisation boursière actuelle.

Nous avons augmenté notre position dans Unicredit, la société ayant achevé avec succès sa phase de restructuration et se concentrant de plus en plus sur le rendement du capital pour les actionnaires. Après un bref recul du cours de l'action de Fortuna Silver, nous avons renforcé cette position car la société exécute conformément son plan sur l'actif de Lindero en Argentine, ce qui devrait entraîner une forte croissance de la production en 2020. Le revenu sera plus diversifié entre l'argent et l'or et grâce à un rendement de cash-flow libre très compétitif en 2020 et au-delà. Nous avons revu à la baisse notre position dans le producteur brésilien de sucre et d'éthanol Sao Martinho, car les actions ont fortement été réévaluées ces derniers mois. Nous avons vendu AIG pour les mêmes raisons.



Photo: Bloomberg

Perspectives pour le fonds

Nous terminons l'année avec 35 positions sensiblement sous-évaluées dont plus de 50% dans le segment des petites et moyennes capitalisations, avec des capitalisations boursières inférieures à 10 milliards USD. Nous avons augmenté la concentration de nos dix premières positions, qui se situe désormais à 44%, au milieu de notre fourchette-cible de 40 à 50%. Nous entamons la nouvelle année avec un nouveau portefeuille de sociétés dans lequel plus de la moitié de nos participations ont moins d'un an. Nous pensons que plusieurs paramètres indiquent une rotation massive vers les actions de valeur à moyen terme et SKAGEN Focus est bien positionné pour être le premier bénéficiaire dans un tel cas.

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.

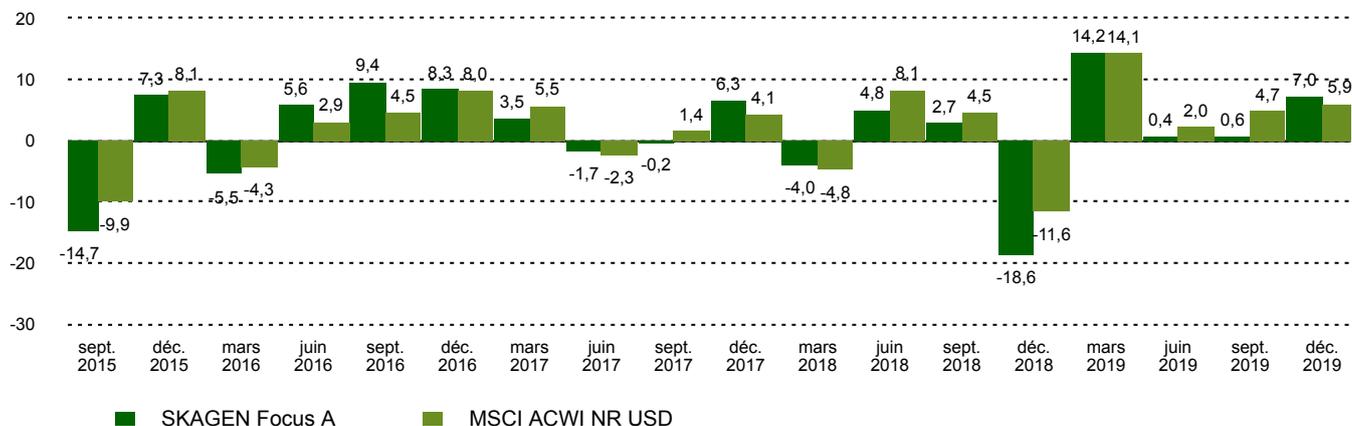
Performance historique

Période	SKAGEN Focus A	Indice de référence
Dernier mois	5,2%	1,3%
Trimestre en cours	7,0%	5,9%
Cumul annuel jusqu'à ce jour	23,4%	29,0%
Année dernière	23,4%	29,0%
3 dernières années	3,9%	10,1%
5 dernières années	n/a	n/a
10 dernières années	n/a	n/a
Depuis lancement	2,5%	7,2%

Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	26.05.2015
Catégorie Morningstar	Actions Internationales Flex-Cap.
ISIN	NO0010735129
VL	13,30 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)	165,06 EUR
Nombre de participations	35
Gestionnaire principal	Jonas Edholm

Performance trimestrielle



Contributeurs du trimestre



Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Sao Martinho SA	4,47	1,12
STMicroelectronics NV	2,49	0,95
Ivanhoe Mines Ltd	4,04	0,86
Avaya Holdings Corp	2,32	0,60
Fortuna Silver Mines Inc	2,00	0,57

Basé sur rendements en NOK



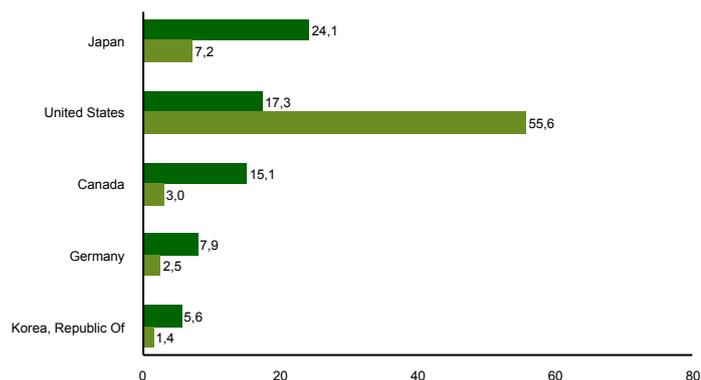
Les plus grands détracteurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
China Unicom Hong Kong	4,47	-0,65
American International Group	3,75	-0,35
Canfor Pulp Products Inc	1,45	-0,22
Hyundai Motor Co	2,56	-0,17
thyssenkrupp AG	1,78	-0,12

Top dix principaux investissements

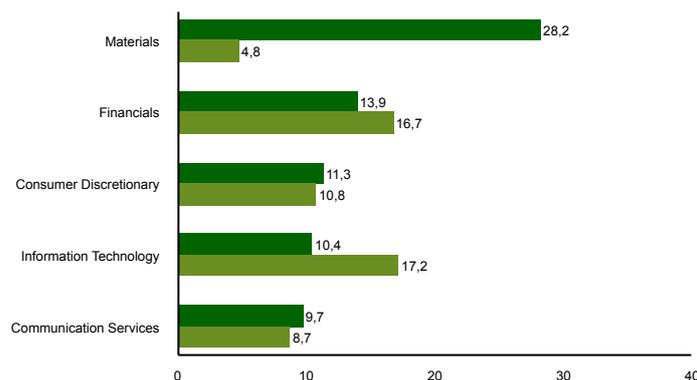
Nom	Secteur	Pays	%
OMV AG	Energy	Austria	5,2
Bank of Kyoto Ltd/The	Financials	Japan	4,8
Hitachi Ltd	Information Technology	Japan	4,6
Ivanhoe Mines Ltd	Materials	Canada	4,5
China Unicom Hong Kong Ltd	Communication Services	China	4,4
Dow Inc	Materials	United States	4,2
Toyota Industries Corp	Consumer Discretionary	Japan	4,2
Sao Martinho SA	Consumer Staples	Brazil	4,1
Roxgold Inc	Materials	Canada	3,8
Avaya Holdings Corp	Information Technology	United States	3,6
Poids combiné des 10 principales positions			43,3

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.