

## L'incertitude au plus haut niveau

Alors que 2020 s'inscrivait dans la continuité du climat boursier étonnamment fort de l'an dernier, les marchés mondiaux ont enregistré dès Février l'une des baisses les plus rapides de tous les temps, et une perspective plus inquiétante encore que la crise de 2008. La réponse à la menace du coronavirus a conduit à un arrêt sans précédent d'économies entières et très peu d'investisseurs peuvent affirmer avoir été témoins d'un environnement d'investissement similaire. L'incertitude demeure actuellement à des niveaux de pointe.

### Les positions atteignent l'objectif de prix

Nous notons une absence de discernement des investisseurs dans leur analyse entre la situation extrêmement grave en Occident, principalement les marchés américains et européens, et les économies apparemment plus isolées représentées par la Chine, la Corée et le Japon.

Le fonds s'est positionné en conséquence, car nous pensons qu'il y a une bonne probabilité que les actions sous évaluées surclassent les marchés d'actions américains toujours trop chères. À la fin du trimestre, nous avons alloué plus de 40% des actifs du fonds en Chine, en Corée et au Japon. Non seulement ces économies semblent mieux positionnées en termes de cycle viral, mais les sociétés de ces marchés détiennent des niveaux de trésorerie excédentaires et d'importantes positions non stratégiques pour traverser une tempête financière. De plus, nous pensons qu'une grande partie du ratio « qualité / croissance », qui se négocie toujours à des chiffres exceptionnels, sera enfin vu comme plus cyclique. En conséquence, le fonds atteint un plafond historiquement bas concernant la part d'actifs américains, ils sont dorénavant environ 12% du fonds seulement et ce depuis la sortie du détaillant alimentaire américain Kroger. Cette position qui fut initiée en août 2019, atteint l'objectif de prix à la fin du trimestre, et est le plus performant de l'année. Nous avons également clôturé notre position dans le producteur brésilien d'éthanol Sao Martinho après atteinte d'objectif.

### Ajout d'un producteur de volaille et de papier

La baisse rapide des marchés boursiers mondiaux est une opportunité pour initier ou renforcer des positions intéressantes. Nous avons accru notre part dans le plus

grand producteur de poulet aux États-Unis, Pilgrim's Pride. L'action se négocie à nouveau à des chiffres compatibles avec une hausse de 50% en 2-3 ans et nous pensons que la demande en volaille est plus résistante que le marché ne le prévoit actuellement. La demande retail de produits alimentaires est impactée par le ralentissement du secteur de la restauration et nous pensons que le propriétaire majoritaire, JBS, basé au Brésil, pourrait utiliser Pilgrim pour éventuellement répertorier ses activités aux États-Unis.

Le fonds a établi une position dans UPM, plus grande société de papier graphique d'Europe et actuellement libre de toutes dettes. La société utilise les flux de trésorerie de son cœur de métier pour financer son évolution vers un groupe mondial de pâtes, étiquettes et papiers spéciaux. Bien qu'une reprise à des niveaux usuels semble différée, il s'agit d'une opportunité de se transformer en une société de haute qualité avec un rendement-risque exceptionnel en raison de son bilan et de son option de croissance financée. Grâce à sa trésorerie, UPM dispose d'une flexibilité considérable pour verser des dividendes tout en poursuivant des projets d'investissement transformateurs.

Une autre entreprise présente dans notre pipeline depuis un certain temps et récemment dans notre gamme de prix est la société de services allemande Befesa, qui s'occupe de la collecte et du recyclage des poussières d'acier et des résidus d'aluminium. Elle opère dans un marché de niche avec de solides activités filiales. Son service est essentiel au marché et bénéficie de fortes barrières à l'entrée. Le recyclage des poussières d'acier et de sel d'aluminium est un requis obligatoire et fortement réglementé, ce qui conforte Befesa et prédit de bonnes tendances à long terme.

Nous avons également augmenté nos positions dans China Unicom et dans le conglomérat japonais Hitachi, qui représentent désormais les deux plus importantes positions du fonds. China Unicom se négocie actuellement à un taux incroyablement de deux fois son flux de trésorerie d'exploitation. Nous pensons que les inquiétudes en matière de dépenses 5G sont exagérées et voyons un potentiel de cours intéressant à moyen terme. Hitachi est incontestablement plus cyclique et se négocie actuellement à des niveaux de valorisation exceptionnellement bas avec un bilan solide.



Photo: Bloomberg

### Les actions "valeur" devraient mener la reprise

Une reprise finira par se produire, mais le timing est évidemment difficile à cerner. Nous croyons fermement que la baisse spectaculaire actuelle des marchés boursiers mondiaux marque la fin du cycle d'investissement "de croissance" qui a commencé en 2010 et un nouveau leadership émergera. Même si les taux d'intérêt restent bas, une reprise cyclique précoce permettra au segment de valeur d'afficher des taux de croissance des bénéfices impressionnants et nous pensons que les titres de matières premières suivies des valeurs financières mèneront la reprise. Beaucoup de nos positions se négocient implicitement à des multiples exceptionnellement bas et toute indication de normalisation économique pourrait entraîner une rotation importante des actifs de valeur.



Photo: Bloomberg

### Un portefeuille à des niveaux record et bon marché

À la fin du trimestre, nous avons 35 positions, dont 59% dans de petites ou moyennes capitalisations. Notre concentration dans le top 10 est de 43%. Le portefeuille se négocie à un niveau record de 6x et à un prix / valeur comptable de 0,7x. Le potentiel de hausse représente désormais plus du double des niveaux de prix actuels, ce qui implique un rapport risque / rendement favorable sur une perspective d'investissement 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.

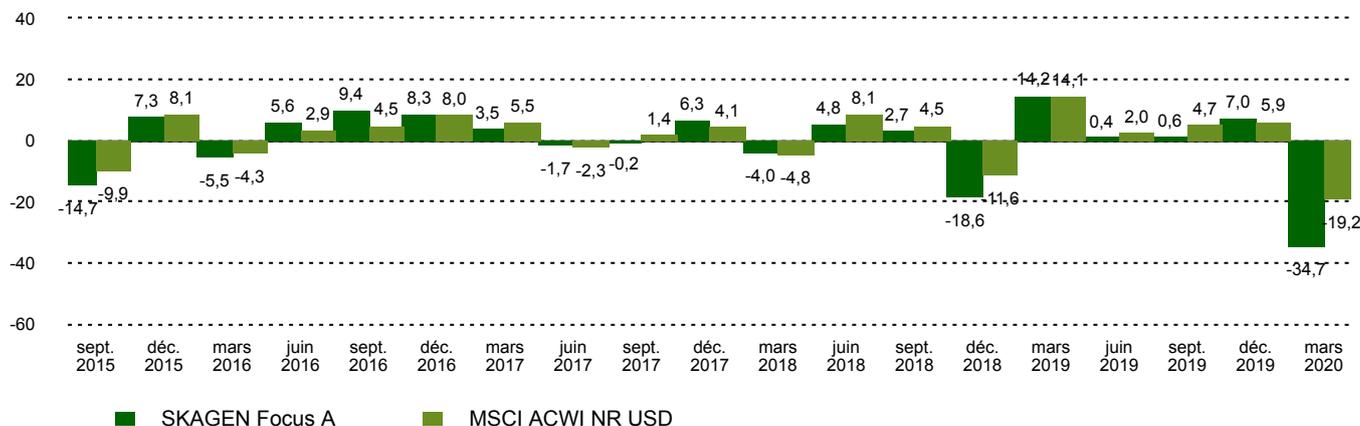
## Performance historique

Période	SKAGEN Focus A	Indice de référence
Dernier mois	-21,7%	-11,5%
Trimestre en cours	-34,7%	-19,2%
Cumul annuel jusqu'à ce jour	-34,7%	-19,2%
Année dernière	-29,5%	-8,7%
3 dernières années	-10,9%	0,7%
5 dernières années	n/a	n/a
10 dernières années	n/a	n/a
Depuis lancement	-6,3%	2,2%

## Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	26.05.2015
Catégorie Morningstar	Actions Internationales Flex-Cap.
ISIN	NO0010735129
VL	8,68 EUR
Frais de gestion fixes	1.60%
Ratio du total des frais (2019)	1.23%
Indice de référence	MSCI ACWI NR USD
Actifs sous gestion (mio)	85,19 EUR
Nombre de participations	35
Gestionnaire principal	Jonas Edholm

## Performance trimestrielle



## Contributeurs du trimestre



## Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Kroger Co/The	3,34	1,45
Teikoku Sen-I Co Ltd	2,09	0,34
Sao Martinho SA	0,72	0,29
UPM-Kymmene Oyj	0,16	0,17
Toyota Industries Corp	4,29	0,06

Basé sur rendements en NOK



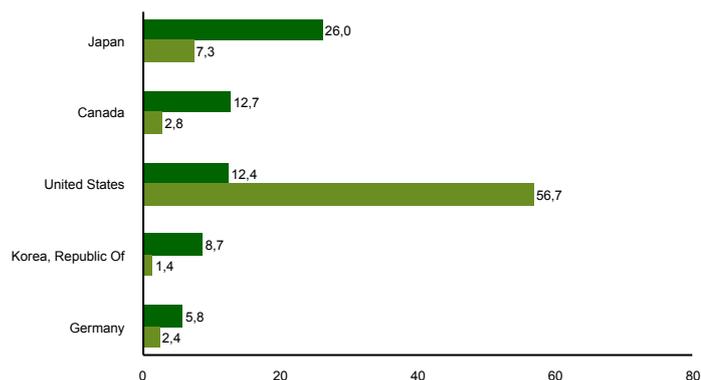
## Les plus grands détracteurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Lincoln National Corp	2,25	-2,29
OMV AG	4,17	-2,27
Dow Inc	3,93	-2,06
Ivanhoe Mines Ltd	4,14	-2,04
West Fraser Timber Co	2,70	-1,84

## Top dix principaux investissements

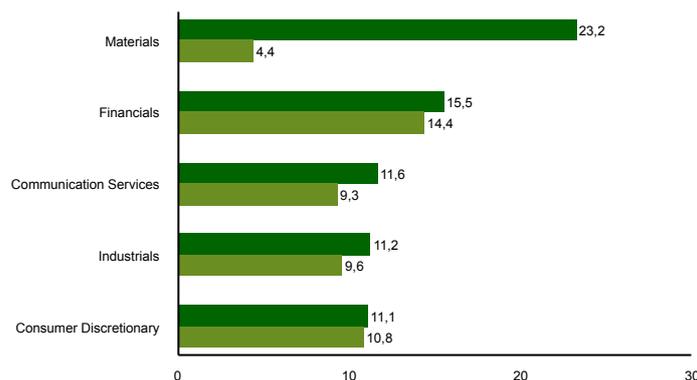
Nom	Secteur	Pays	%
Hitachi Ltd	Information Technology	Japan	5,8
China Unicom Hong Kong Ltd	Communication Services	China	5,6
Toyota Industries Corp	Consumer Discretionary	Japan	4,9
Korean Reinsurance Co	Financials	Korea, Republic Of	4,5
Roxgold Inc	Materials	Canada	4,2
Ivanhoe Mines Ltd	Materials	Canada	3,9
Avaya Holdings Corp	Information Technology	United States	3,5
Oz Minerals Ltd	Materials	Australia	3,4
Dow Inc	Materials	United States	3,3
OMV AG	Energy	Austria	3,2
Poids combiné des 10 principales positions			42,4

## 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.