

Poursuite d'une bonne performance

Le fonds a affiché de bons résultats au cours du trimestre, surpassant les marchés boursiers, qui n'ont pas été particulièrement bons dans la reprise actuelle. Seules les poches cycliques de valeur, y compris les entreprises industrielles et de métaux précieux, ont réalisé des performances en tandem avec les tera-caps aux États-Unis, symbolisés par les FAANG. Nous observons un risque de concentration record sur les marchés boursiers américains avec notamment cinq actions représentant aujourd'hui presque 25% de la capitalisation boursière totale, ce qui indique un ratio risque/récompense faible à prévoir. En revanche, il semble y avoir un potentiel solide pour une rotation plus large et soutenue des actifs value à mesure que les économies mondiales se redressent après les creux de mars/avril. Par conséquent, nous avons augmenté notre exposition au segment des petites et moyennes capitalisations du marché boursier mondial à 75 % du portefeuille, car c'est là que nous voyons une valeur à venir.

Portefeuille

Ivanhoe Mines, avec l'une des plus grandes réserves mondiales de cuivre et qui se dirige vers sa date de production initiale, a été le principal contributeur absolu à la performance du fonds au cours du trimestre. Les actions se négocient toujours en dessous de ses congénères du cuivre. La société représente 6.5 % du fonds, car nous constatons une hausse importante à court terme. West Fraser Timber, le producteur canadien de bois d'ouvrage, a fortement augmenté au cours du trimestre, la pandémie ayant poussé les prix du bois à des niveaux records. Nous pensons que le marché sous-estime le potentiel dont bénéficie l'entreprise à court terme. Notre participation japonaise dans la société de dotation Pasona a généré de forts rendements au cours du trimestre, la décote de sa principale holding Benefit One étant passée à des niveaux presque absurdes.

Notre participation dans le producteur de pâte espagnole Ence a été plus faible au cours du trimestre. OMV, le producteur autrichien d'énergie intégrée, a reculé au cours du trimestre, les prix de l'énergie demeurant baissiers.

Génération d'idées vives



Photo: Unsplash

Nous avons quitté notre position dans le détaillant allemand Do-It-Yourself Hornbach Holding lorsque l'action a atteint notre objectif de prix au cours du trimestre après une forte réévaluation. De plus, nous avons quitté notre position dans le mineur d'argent canadien Fortuna Silver, alors que les actions atteignaient leur objectif de cours. Le poste a été lancé en juillet 2019 et a augmenté de plus de 150% au cours de notre période de détention.

Au cours du trimestre, nous avons initié plusieurs nouveaux titres dans le fonds. Nous avons établi une position dans la société d'investissement Français FFP, qui est en grande partie détenue par la famille Peugeot et possède une participation dans le constructeur automobile. Nous croyons que la société est une situation d'investissement très sous-évaluée. Nous estimons la valeur de l'actif net actuel à environ EUR 150/action tandis que les actions se négociaient à EUR 68 lorsque nous avons acheté. Cette énorme décote ne tient pas compte du potentiel de hausse significatif du cours de l'action Peugeot. Ce dernier est actuellement en cours de fusion avec Fiat, avec des synergies substantielles espérées.

Notre nouvel investissement dans le producteur finlandais de grues Konecranes a pris un départ fulgurant alors que la société annonçait une fusion avec Cargotec envoyant le cours de l'action à des sommets. Nous avons considéré que le cas d'investissement de Konecranes était attrayante avant même la fusion, avec un solide potentiel de retournement dans les grues industrielles, portuaires, connexes et une composante de service en croissance sous-estimé.

Albertsons, le détaillant alimentaire américain, est entré dans le portefeuille en septembre. Nous pensons qu'il s'agit d'une société très sous-évaluée et ignorée qui se négocie à un escompte important par rapport à ses pairs (p. ex. Kroger) et à notre estimation de sa juste valeur. Albertsons se négocie avec un flottement libre inférieur de seulement 10% car il a récemment été coté par le private equity, ce qui explique probablement la remise. Il s'agit, d'un état temporaire, et le cas fondamental semble convaincant. Le nouveau PDG a déjà commencé à mettre en œuvre des mesures pour combler l'écart opérationnel avec ses pairs. Le marché est toujours en attente et observation pour déterminer si la direction sera en mesure d'exécuter ses stratégies. Nous considérons que la nouvelle équipe de direction est très compétente et nous nous attendons à voir des améliorations. La pandémie actuelle a entraîné un niveau de dépenses élevé pour la cuisine domestique, ce qui pourrait se consolider.



Photo: Shutterstock

Outlook

Nous croyons que plusieurs facteurs poussent vers une appréciation des titres dit value dans la perspective de placements à moyen terme. Les mesures de relance économiques massives actuellement mises en œuvre devraient propulser une croissance substantielle des bénéfices dans les segments cycliques en particulier, ce qui, selon nous, ne passera pas inaperçu pour les acteurs du marché. De récents développements positifs dans la découverte d'un vaccin devraient également aider ce segment. L'élection américaine est une incertitude importante à court terme, mais tout changement dans le leadership américain pourrait renforcer la thèse évoquée. À la fin du trimestre, nous détenons 35 positions largement sous-évaluées, dont plus de 75 % dans le segment des petites et moyennes capitalisations. La concentration dans le top 10 est de 48% à la fin du trimestre, en augmentation depuis notre dernière mise à jour.

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.

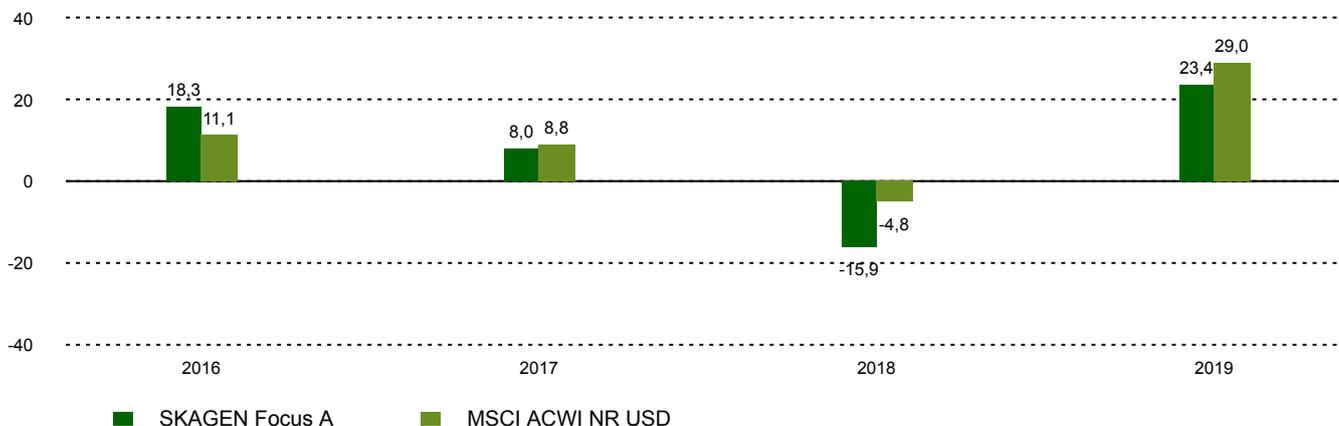
Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	26.05.2015
Catégorie Morningstar	Actions Internationales Flex-Cap.
ISIN	NO0010735129
VL	11,87 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)	106,55 EUR
Nombre de participations	35
Gestionnaire principal	Jonas Edholm

Performance historique

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

Performance dix dernières années



Contributeurs du trimestre



Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Ivanhoe Mines Ltd	6,54	1,41
OZ Minerals Ltd	4,56	1,37
West Fraser Timber	5,05	1,25
Pasona Group Inc	3,51	1,01
Hitachi Construction Machinery	3,52	0,84

Basé sur rendements en NOK



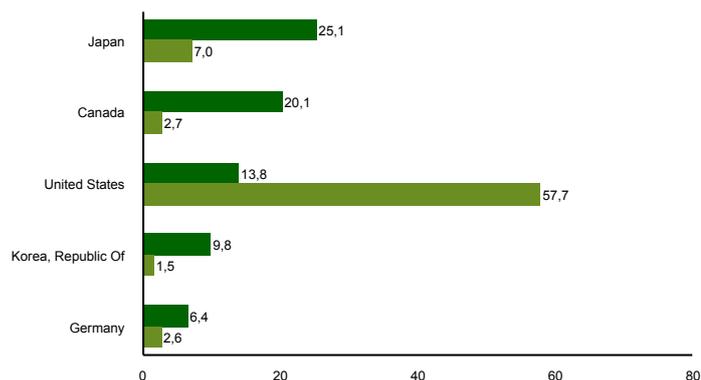
Les plus grands détracteurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
MagForce AG	1,85	-0,49
Ence Energia y Celulosa SA	1,76	-0,44
OMV AG	2,05	-0,43
Lincoln National Corp	1,93	-0,35
AerCap Holdings NV	0,92	-0,27

Top dix principaux investissements

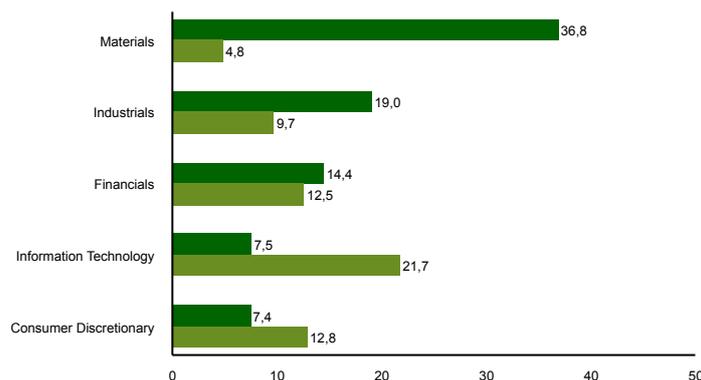
Nom	Secteur	Pays	%
Roxgold Inc	Materials	Canada	8,2
Ivanhoe Mines Ltd	Materials	Canada	6,3
Hitachi Ltd	Information Technology	Japan	5,2
Toyota Industries Corp	Consumer Discretionary	Japan	4,8
West Fraser Timber Co Ltd	Materials	Canada	4,7
KB Financial Group Inc	Financials	Korea, Republic Of	4,1
Korean Reinsurance Co	Financials	Korea, Republic Of	4,1
Pasona Group Inc	Industrials	Japan	3,8
Hitachi Construction Machinery Co Ltd	Industrials	Japan	3,8
UPM-Kymmene Oyj	Materials	Finland	3,6
Poids combiné des 10 principales positions			48,6

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.