

Un trimestre dominé par les rachats d'entreprises

Le fonds a affiché une solide performance absolue au cours du trimestre, bien supérieure à celle des marchés d'actions sous-jacents. L'environnement opérationnel s'adapte progressivement, car une augmentation plus structurelle de l'inflation prend forme au moment même où les banques centrales mondiales planifient la réduction progressive de l'assouplissement quantitatif. La volatilité s'est accrue tant pour les actions que pour les obligations à l'échelle mondiale. Une normalisation des taux d'intérêt et des primes de risque semble en cours, ce qui devrait rendre les bénéfices à court ou moyen terme plus attractifs que les actifs de longue durée aux multiples de valorisation élevés.

Quatre offres de rachat au troisième trimestre

En tant qu'investisseurs à contre-courant et axés sur les prix, nous cherchons à identifier des actifs substantiellement sous-évalués sur des ratios de bénéfices à court ou moyen terme, avec des actifs corporels solides et souvent sous-estimés. Lorsque les actions deviennent trop bon marché, l'intérêt des industriels se réveille, comme ce fut le cas au troisième trimestre. Le fonds a reçu pas moins de quatre offres de rachat sur la période. Au cours de l'été, EuropCar a reçu une offre ferme d'un consortium dirigé par Volkswagen, avec une prime d'environ 20 %, soit environ 80 % de plus que lorsque nous avons initié la position en mai. Le producteur britannique de spiritueux Stock Spirits a reçu une offre de rachat de la part de la société de capital-investissement CVC, avec une prime de 45 % par rapport à la dernière transaction. Nous avons vendu suite à cette annonce, le titre ayant atteint sa cible. Pilgrim's Pride, le producteur américain de poulet, a reçu une offre de rachat de la part de son principal propriétaire, JBS, avec une prime d'environ 22% par rapport au dernier cours. Nous avons initié la position au plus fort de la pandémie à environ la moitié du cours actuel de l'action. Enfin, en septembre, notre opérateur de bus britannique Stagecoach a été approché par son homologue National Express et s'est vu offrir une prime de 25% par rapport au dernier cours dans le cadre d'un échange d'actions. Nous pensons que le potentiel de ces titres combinés offre une grande valeur et par conséquent gardons la position dans le portefeuille.

Achats clés

Grâce à notre mandat large et sans contrainte, nous continuons à trouver des actifs très intéressants se négociant à une décote substantielle par rapport aux bénéfices à moyen terme, avec des bases d'actifs corporels solides. Nous avons initié une position de 2,8% dans l'opérateur de salles de cinéma et chaîne hôtelière Marcus Corporation, une petite capitalisation américaine. Une opportunité est apparue lorsque le blocage induit par la pandémie a eu un impact négatif temporaire sur les bénéfices, combiné à une incertitude concernant la stratégie des studios de cinéma en général. Après une tentative hasardeuse de lancement sur plateformes de streaming et en salles de cinéma en simultané, de nombreux studios ont désormais déterminé qu'une fenêtre d'exclusivité de 30 à 45 jours était le meilleur modèle économique. Nous pensons que l'action se négocie avec une décote substantielle par rapport aux bénéfices normalisés et qu'elle dispose d'une base solide d'actifs corporels, car elle possède la plupart de ses propres biens immobiliers.

Nous avons également ajouté au fonds le conglomérat japonais tentaculaire Panasonic au cours du trimestre. À l'instar d'autres entreprises japonaises ayant plusieurs secteurs d'activité, la société est en train de restructurer et de rationaliser ses opérations en vendant des actifs non essentiels et en investissant dans ses segments de qualité supérieure. Nous pensons que la société se négocie à une décote importante par rapport à sa valeur totale et que le segment des batteries semble être négligé par les investisseurs, à tort.

Nous relevons un nombre de catalyseurs à court terme pour une réévaluation dans la société canadienne d'emballage Cascades. Suite à la vente de sa filiale européenne Reno de Medici, nous pensons qu'une scission de la société en deux secteurs, celui du papier-tissu et celui de l'emballage, pourrait être envisagée. Cela permettrait de cristalliser considérablement la valeur. Nous avons donc renforcé notre position en septembre.



Photo: Shutterstock



Photo: Shutterstock

Ventes clés

Nous avons vendu notre position sur le détaillant alimentaire américain Albertsons au cours du trimestre. Cette position avait été initiée il y a environ un an à 15-16 USD/action, suite à une introduction en bourse plutôt mal exécutée. Les actions ont atteint notre objectif de cours de 30 USD par action en septembre, car la livraison alimentaire à domicile a été plus forte que prévu et le risque lié aux pensions a été plus ou moins éliminé. Les actions affichaient également un intérêt à découvert impressionnant au moment de l'introduction en bourse, intérêt qui a maintenant été largement comblé. Albertsons réalise la meilleure performance du fonds jusqu'à présent cette année.

Après une forte réévaluation, nous avons réduit notre position dans la société japonaise de recrutement de personnel Pasona. L'action se négocie toujours à une décote substantielle par rapport à sa valeur d'actifs en général, mais son actif principal semble stagner.

Perspectives

Dans un environnement d'investissement normalisé, les actifs présentant des flux de bénéfices à court terme sous-évalués et des bases d'actifs corporels solides feront probablement l'objet d'une plus grande attention et d'un potentiel de réévaluation, au détriment des actifs à plus long terme plus coûteux. Ces secteurs du marché des actions constituent nos principaux terrains de chasse en tant qu'investisseurs à contre-courant et axés sur les prix. Le portefeuille compte actuellement 44 positions, avec une hausse de plus de 50 % par rapport à nos objectifs de prix pondérés cumulés.

SKAGEN Focus est un fonds d'actions à forte conviction qui cherche à générer une croissance à long terme de son capital en investissant sans barrières géographiques dans un portefeuille de sociétés en privilégiant les petites et moyennes capitalisations.

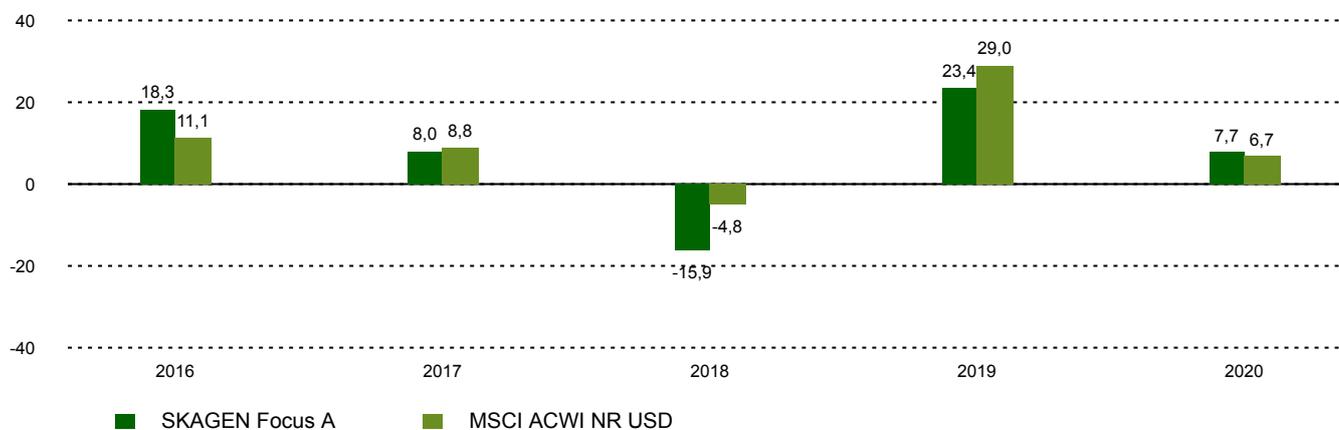
Performance historique

| Période | SKAGEN Focus A | Indice de référence |
|------------------------------|----------------|---------------------|
| Dernier mois | 1,3% | -2,4% |
| Trimestre en cours | 4,4% | 1,2% |
| Cumul annuel jusqu'à ce jour | 23,4% | 17,3% |
| Année dernière | 48,9% | 28,5% |
| 3 dernières années | 10,1% | 12,6% |
| 5 dernières années | 10,0% | 12,5% |
| 10 dernières années | n/a | n/a |
| Depuis lancement | 6,5% | 8,9% |

Aperçu du fonds

| | |
|---------------------------------|-----------------------------------|
| Genre | Actions |
| Domicile | Norvège |
| Date de lancement | 26.05.2015 |
| Catégorie Morningstar | Actions Internationales Flex-Cap. |
| ISIN | NO0010735129 |
| VL | 17,67 EUR |
| Frais de gestion fixes | 1.60% |
| Ratio du total des frais (2020) | 1.70% |
| Indice de référence | MSCI ACWI NR USD |
| Actifs sous gestion (mio) | 173,19 EUR |
| Nombre de participations | 45 |
| Gestionnaire principal | Jonas Edholm |

Performance dix dernières années



Contributeurs du trimestre



Les plus grands contributeurs

| Nom | Poids (%) | Contribution (%) |
|-------------------------|-----------|------------------|
| Albertsons Cos | 3,39 | 2,07 |
| Pasona Group Inc | 1,91 | 0,89 |
| Pilgrim's Pride Corp | 2,16 | 0,82 |
| Stock Spirits Group PLC | 0,97 | 0,80 |
| LOTTE Fine Chemical Co | 2,45 | 0,75 |



Les plus grands détracteurs

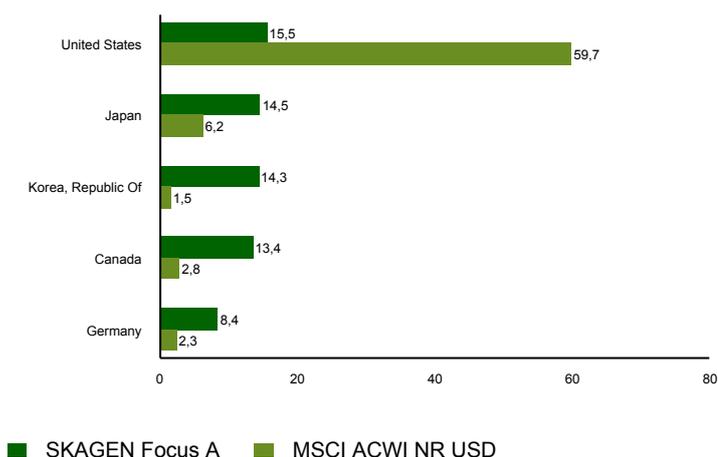
| Nom | Poids (%) | Contribution (%) |
|-----------------------|-----------|------------------|
| Fortuna Silver Mines | 2,82 | -0,95 |
| Avaya Holdings Corp | 2,50 | -0,76 |
| Ubisoft Entertainment | 2,81 | -0,44 |
| Canfor Pulp Products | 2,24 | -0,40 |
| Ivanhoe Mines Ltd | 3,92 | -0,35 |

Basé sur rendements en NOK

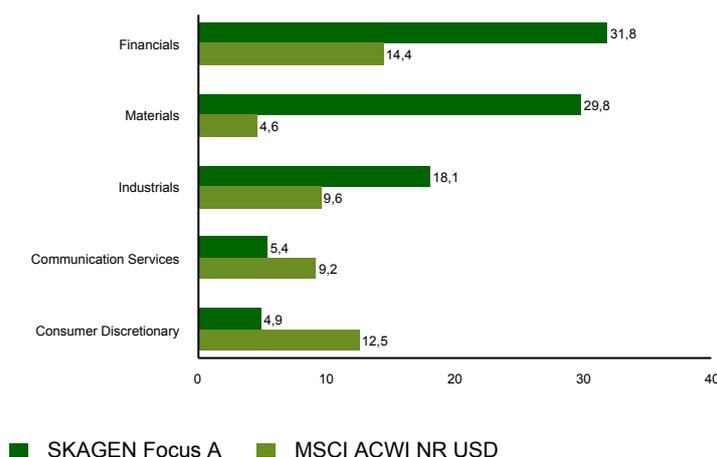
Top dix principaux investissements

| Nom | Secteur | Pays | % |
|--|------------------------|--------------------|------|
| KB Financial Group Inc | Financials | Korea, Republic Of | 4,2 |
| Sixt SE | Industrials | Germany | 4,1 |
| Cascades Inc | Materials | Canada | 4,1 |
| Panasonic Corp | Consumer Discretionary | Japan | 3,9 |
| Raiffeisen Bank International AG | Financials | Austria | 3,8 |
| Ivanhoe Mines Ltd | Materials | Canada | 3,3 |
| China Communications Services Corp Ltd | Industrials | China | 3,3 |
| Korean Reinsurance Co | Financials | Korea, Republic Of | 3,2 |
| Argonaut Gold Inc | Materials | United States | 3,1 |
| Nova Ljubljanska Banka dd | Financials | Slovenia | 3,0 |
| Poids combiné des 10 principales positions | | | 36,0 |

Exposition géographique (top 5)



Exposition sectorielle (top 5)



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 négative 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.