

Un trimestre positif

Le fonds a enregistré un nouveau trimestre de rendements positifs, mais il est resté à la traîne de l'ensemble du marché mondial des actions. Le rallye de fin d'année sur le marché des actions américaines, accompagné d'un dollar américain beaucoup plus fort, ont été des obstacles majeurs pour le fonds, car notre exposition aux actifs américains est nettement inférieure à celle de tout indice de référence sous-jacent. Actuellement, pas moins de 83 sociétés du S&P500 se négocient au-dessus de 10 fois leur chiffre d'affaires, ce qui est sans précédent. L'écart de valorisation par rapport aux marchés émergents et au Japon n'a jamais été aussi important. Pour SKAGEN, en tant qu'investisseurs à contre-courant et axés sur les prix, cela signifie des opportunités majeures pour l'année à venir. Une grande partie de notre portefeuille est exposée à la Corée du Sud, au Canada et au Japon dans des actions qui se négocient avec une décote par rapport aux moyennes.

Moteurs du portefeuille

Au rayon des secteurs que nous voyons peu analysés et par conséquent sous-évalués figurent les banques japonaises. Nous avons observé une réévaluation significative de notre titre Aichi Bank, banque régionale qui a annoncé une fusion avec Chukyo Bank. En outre, la société a considérablement augmenté son versement de dividendes. Depuis l'annonce, l'action est montée d'environ 30 % et a contribué de manière significative à la performance de fin d'année. Nous avons également initié de nouvelles positions dans les acteurs régionaux Shiga Bank et Keiyo Bank. Ces banques se négocient à des multiples très intéressants et forment des alliances avec d'autres consœurs régionales, ce qui stimule la rentabilité potentielle future. Il existe une marge importante pour augmenter l'allocation de capital aux actionnaires car les bilans de ces banques sont fortement surcapitalisés.

Nous avons augmenté notre position dans le conglomérat japonais Panasonic. La société a publié des résultats quelque peu inférieurs à nos attentes, car temporairement affectés par les coûts des matières premières, les pénuries de semi-conducteurs et les problèmes de chaîne d'approvisionnement. Toutefois, l'unité de batteries pour véhicules électriques de Panasonic, l'un des principaux producteurs de batteries pour Tesla, affiche une croissance substantielle et renforce sa position sur le marché. Nous pensons que cette unité est sous-estimée par les marchés des actions et qu'elle n'a pas été appréciée à sa juste valeur d'un point de vue environnemental.

Un autre contributeur positif au cours du trimestre est la banque autrichienne Raiffeisen. Au début de l'année 2021, la société était en proie à des litiges et à des provisions de crédit élevées. Depuis, le litige est résolu et la banque a affiché

de très bons résultats, ce qui nous a permis de réévaluer notre objectif de cours. Le cours de l'action a augmenté de plus de 80% en moins d'un an et nous avons quitté la position.

En ce qui concerne les développements moins favorables, Fortuna Silver a connu des problèmes de permis d'exploitation minière au Mexique, ce qui a durement touché l'action au quatrième trimestre. Ce problème a été résolu en décembre et le titre a regagné la majeure partie de sa baisse après que nous ayons augmenté notre position. Nous avons également été surpris par l'ampleur des dépassements de coûts chez Argonaut Gold, ce qui a porté un coup à la performance autrement solide de l'action.

Nous avons continué à augmenter notre position dans Cascades, le producteur canadien d'emballages et de tissus, qui est actuellement la plus importante position du fonds. Après une année de dialogue avec la direction, nous avons récemment augmenté notre niveau d'engagement pour faire part de nos réflexions sur la structure sous-optimale de l'entreprise. Nous pensons qu'il existe des arguments solides en faveur d'une séparation de l'activité Tissue et d'une concentration plus claire sur l'activité Containerboard restante. Nous sommes heureux de constater que l'entreprise a prévu une mise à jour stratégique sous peu, ce qui pourrait être le résultat de nos efforts conjoints avec d'autres actionnaires.

Nouvelles positions

Nous avons investi dans Vitesco Technologies, l'unité Powertrain de Continental qui a été scindée en septembre 2021. Alors que le segment des groupes motopropulseurs est structurellement mis à mal par la transition électrique en cours, Vitesco semble mieux placé que ses pairs pour faire face. Nous estimons que les actions se négocient de 2 à 3 fois la capacité bénéficiaire à moyen terme, ce qui, selon nous, n'est pas justifié compte tenu de la solidité du bilan, du flux de trésorerie sous-jacent et du potentiel futur.

Nous avons également ajouté la société américaine Textainer, l'un des principaux bailleurs et gestionnaires de conteneurs au monde. Suite aux perturbations de l'offre dans le commerce mondial, l'environnement opérationnel s'est considérablement amélioré, ce qui est de bon augure pour la croissance des revenus, combinée à des conditions de crédit favorables. Il est important de noter que la société est en train de verrouiller des contrats à forte rentabilité et de longue durée, ce que nous pensons sous-estimé par le marché.



Photo: Shutterstock



Photo: Shutterstock

Un autre nouveau venu est le producteur japonais d'équipements de construction Komatsu, le deuxième plus grand au monde derrière Caterpillar. Le marché mondial des machines de construction et d'exploitation minière a atteint son point le plus bas en 2020 en raison de l'impact du COVID-19, mais il se redresse largement grâce à la hausse des prix des matières premières. Komatsu a également une avance technologique sur de nombreux pairs en matière d'électrification et de fonctionnalité autonome. Nous pensons que les actions se négocient à une décote injustifiée par rapport à sa capacité bénéficiaire et surtout par rapport à son principal concurrent américain, ce qui devrait mener vers une hausse substantielle du cours de l'action à moyen terme.

Perspectives

A la fin de l'année, le portefeuille est composé de 45 actions fortement sous-évaluées, avec des catalyseurs tangibles pour une réévaluation au cours des 2 à 3 prochaines années. La hausse globale par rapport à nos objectifs de cours est supérieure à 50 %, et 85 % du portefeuille est actuellement positionné dans le segment des petites et moyennes capitalisations. À l'approche de 2022, nous pensons que l'environnement d'investissement deviendra plus sensible au marché des actions en raison de la hausse des taux d'intérêt mondiaux. Cela devrait augmenter la probabilité d'une rotation vers les actions Value, au détriment des actions à multiples élevés qui dominent actuellement les paniers d'indices.

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.

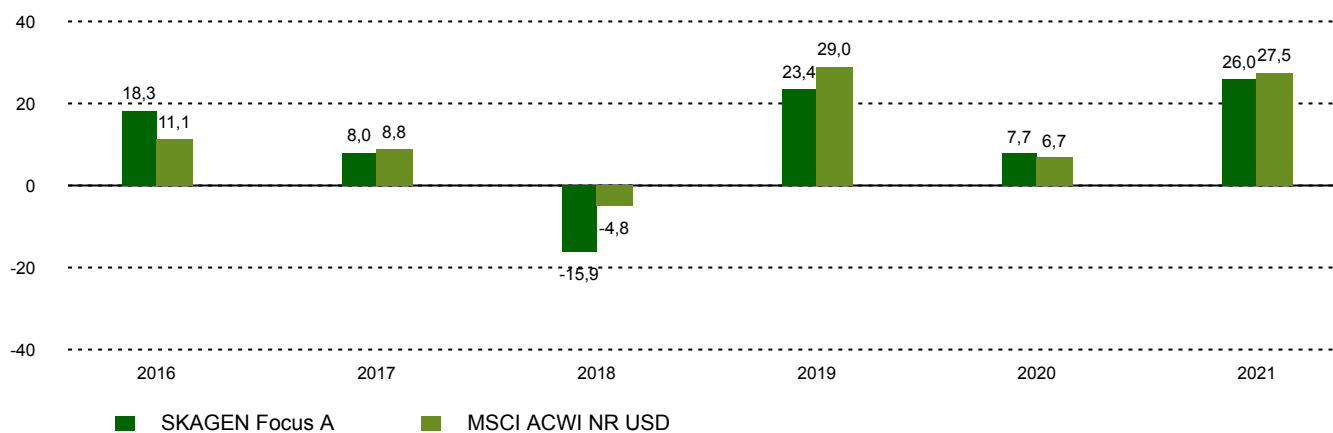
Performance historique

Période	SKAGEN Focus A	Indice de référence
Dernier mois	3,1%	2,9%
Trimestre en cours	2,1%	8,7%
Cumul annuel jusqu'à ce jour	26,0%	27,5%
Année dernière	26,0%	27,5%
3 dernières années	18,7%	20,6%
5 dernières années	8,7%	12,7%
10 dernières années	n/a	n/a
Depuis lancement	6,5%	10,0%

Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	26.05.2015
Catégorie Morningstar	Actions Internationales Flex-Cap.
ISIN	NO0010735129
VL	18,04 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)	174,19 EUR
Nombre de participations	44
Gestionnaire principal	Jonas Edholm

Performance dix dernières années



Contributeurs du trimestre



Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Ivanhoe Mines Ltd	3,96	1,00
Raiffeisen Bank International	1,14	0,51
Aichi Bank Ltd/The	1,81	0,47
Sixt SE	3,73	0,38
GrafTech International	2,66	0,29

Basé sur rendements en NOK



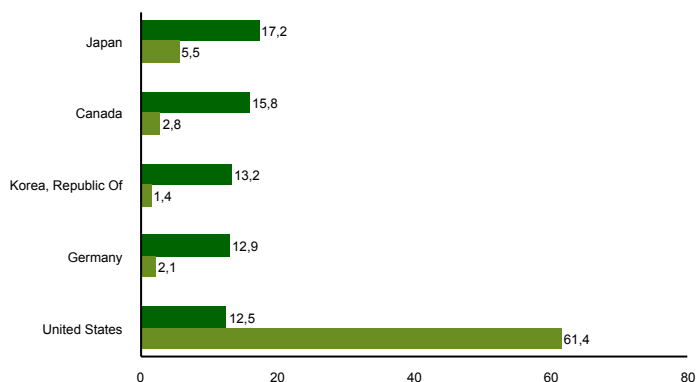
Les plus grands détracteurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Ubisoft Entertainment SA	1,69	-0,51
Panasonic Corp	4,23	-0,47
Cascades Inc	4,32	-0,41
China Communications Services	3,18	-0,39
LOTTE Fine Chemical Co	1,91	-0,37

Top dix principaux investissements

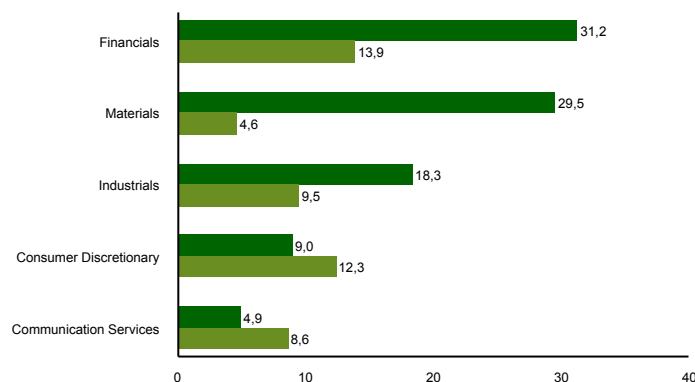
Nom	Secteur	Pays	%
Cascades Inc	Materials	Canada	5,4
Panasonic Corp	Consumer Discretionary	Japan	4,2
Marcus Corp/The	Communication Services	United States	3,7
KB Financial Group Inc	Financials	Korea, Republic Of	3,6
Ivanhoe Mines Ltd	Materials	Canada	3,3
Commerzbank AG	Financials	Germany	3,2
Canfor Pulp Products Inc	Materials	Canada	3,2
Sixt SE	Industrials	Germany	3,2
China Communications Services Corp Ltd	Industrials	China	3,2
Nova Ljubljanska Banka dd	Financials	Slovenia	3,1
Poids combiné des 10 principales positions			36,1

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 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.