

**INFORMATION IMPORTANTE :** Ceci est un contenu de communication marketing. Il ne doit pas être perçu comme une recommandation d'achat ou de vente de parts de fonds. Avant toute souscription, nous vous encourageons à lire le prospectus du fonds et le document d'informations clés pour l'investisseur (DICI) qui sont disponibles sur [www.skagenfunds.fr](http://www.skagenfunds.fr) et auprès de nos distributeurs.

## Les craintes de récession dominent le trimestre

Le portefeuille a dégagé un rendement négatif au deuxième trimestre et a terminé la période sur une note faible, les craintes de récession ayant largement réduit les valorisations des matériaux de base et des financières à l'échelle mondiale. Les taux d'intérêt à plus longue échéance ont commencé à baisser à la fin du trimestre, les marchés financiers commençant à anticiper un pic d'inflation et un ralentissement économique général. Il ne faut pas exclure un scénario dans lequel les banques centrales seraient contraintes de réduire et éventuellement d'annuler les hausses de taux d'intérêt dès l'année prochaine. À ce moment-là, les marchés se concentreront à nouveau sur l'expansion économique, ce qui stimulera à nouveau une rotation vers des expositions cycliques précoces. Au cours de la récente correction, le caractère bon marché du fonds, soit l'écart par rapport aux objectifs de prix du portefeuille, a augmenté et atteint désormais des niveaux jamais vus depuis le creux de la pandémie au début de 2020.

### Facteurs de performance

Les positions les plus performantes de la période sont constituées d'un ensemble diversifié de valeurs. Tout d'abord, la banque régionale japonaise Shiga Bank a cru de plus de 25 %, car la société a augmenté son dividende et suivi les recommandations d'allocations du capital suggérées par un investisseur dit "activiste" dans le but d'éviter une forte décote des capitaux propres de la banque. Ubisoft, le producteur français de jeux vidéo, a bénéficié de rumeurs de rachats par des fonds d'investissement privés. Ubisoft se négocie avec une forte décote par rapport à notre estimation de sa juste valeur. La société est en train de lancer plusieurs nouveaux jeux après une période d'investissements lourds.

Le producteur de cuivre Ivanhoe Mines a été le moins performant au cours du trimestre, perdant près de 30 % sur la période. D'un point de vue fondamental, la société fait tout ce qu'il faut pour créer de la valeur pour les actionnaires, et la montée en puissance de la production de cuivre se déroule sans accroc. La mauvaise performance de l'action est directement liée à la chute du produit de base sous-jacent. Nous avons pris des bénéfices sur cette position plus tôt dans l'année, mais nous voyons à nouveau une hausse substantielle de notre objectif de prix. Après un rapport sur les bénéfices du premier trimestre plus faible que prévu, la société canadienne d'emballage Cascades a également contribué négativement. Nous pensons que cette faiblesse est principalement due à des

facteurs temporaires tels que des perturbations de la chaîne d'approvisionnement régionale qui ont le potentiel de se normaliser à court terme.

Le producteur japonais d'ascenseurs Fujitec a terminé le trimestre sur une bonne note après une mésentente entre la direction de la société et l'investisseur activiste Oasis, qui a exigé que le PDG de la société démissionne. Nous avons soutenu cette initiative action qui pourrait ouvrir la voie à des améliorations de gouvernance et de discipline d'allocation du capital.

### Activité du portefeuille

Nous avons vendu notre position dans le producteur de nickel indonésien Vale Indonesia, le titre ayant atteint notre objectif de cours au début du trimestre. Cette position a été remplacée par Nickel Asia Corp, basée aux Philippines. La société fournit principalement à des clients asiatiques du minerai de nickel qui est utilisé pour la production d'acier inoxydable et de batteries de véhicules électriques. Suite à l'interdiction d'exportation de l'Indonésie, la société bénéficie effectivement d'un monopole sur les exportations de minerai de nickel vers la Chine.

Nous avons initié une position dans le détaillant alimentaire américain Albertsons, avec un prix attractif et qui fait l'objet d'une révision stratégique pour optimiser sa structure de capital. Nous avons également ajouté une position dans Viscofan, un producteur espagnol de boyaux pour produits carnés, qui, selon nous, se négocie à un niveau nettement inférieur à sa juste valeur et qui échappe au radar de la plupart des investisseurs. Nous avons abandonné notre position sur l'assurance-vie américaine Lincoln National, le titre ayant atteint la limite de durée de détention. Malheureusement, nos catalyseurs de réévaluation ne se sont pas matérialisés. Nous continuons à trouver des propositions de valeur très intéressantes au Japon et avons ajouté le conglomérat informatique japonais Kyocera au cours de la période. L'entreprise est en train de restructurer ses principales activités et sa capacité bénéficiaire de base est évaluée de manière très prudente si l'on retire la vaste participation de l'entreprise dans l'opérateur de télécommunications KDDI.



Photo: Shutterstock

Nous avons augmenté notre position dans le producteur allemand de groupes motopropulseurs Vitesco, car le titre a souffert des problèmes temporaires de la chaîne d'approvisionnement et de l'incertitude concernant la production mondiale de pièces automobiles. Il y a eu d'importants achats d'initiés et le principal propriétaire de la société, la famille Schaeffler, a récemment augmenté sa participation. Une fusion entre Vitesco et Schaeffler pourrait bien être la solution finale et produirait des synergies substantielles.



Photo: Shutterstock

### Perspectives

Nous pensons que les marchés financiers sont dans une phase de normalisation douloureuse pour les taux d'intérêt et les multiples de valorisation. La principale préoccupation actuelle est que les banques centrales déclenchent une récession majeure, ce qui a poussé les valorisations à la baisse, même pour les valeurs de matériaux de base structurellement solides et les valeurs financières fortement décotées. Il est important de noter qu'il existe une hausse substantielle de nos objectifs de prix pondérés dans le fonds, en ligne avec la hausse observée lors du creux de la pandémie au début de 2020. La forte correction des valorisations des sociétés technologiques et liées à la consommation offrira des opportunités intéressantes pour le fonds à l'avenir. Nous détenons 48 positions dans le portefeuille à la fin du trimestre, dont 79 % dans le segment des petites et moyennes capitalisations.

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. Les souscriptions sont effectuées en parts de fonds et non directement en actions ou autres titres. Le fonds a un profil de risque 6. L'indice de référence reflète le mandat d'investissement du fonds. Le fonds étant géré activement, le portefeuille peut dévier de la composition de l'indice de référence.

## Performance historique

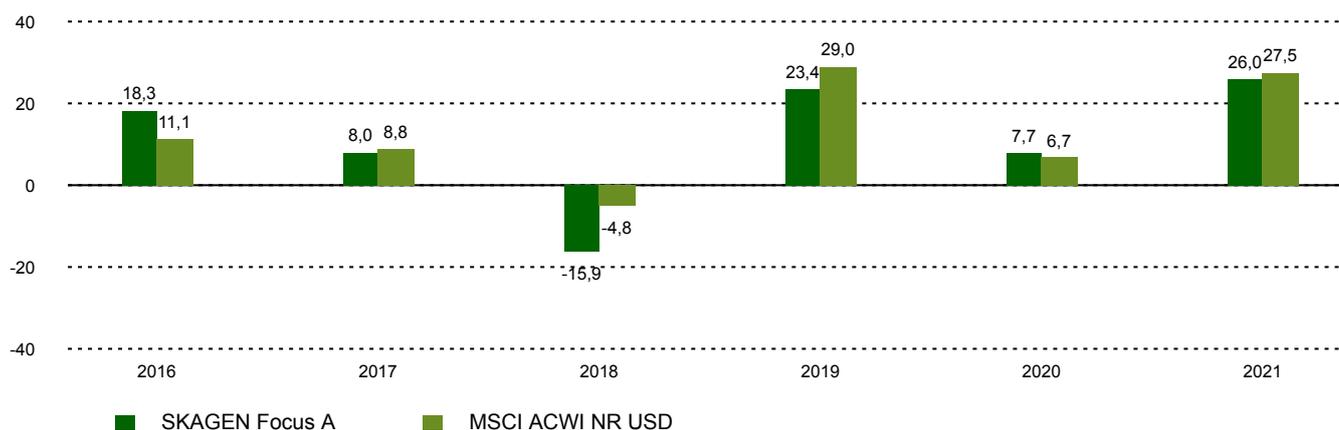
Période	SKAGEN Focus A	Indice de référence
Dernier mois	-10,6%	-6,2%
Trimestre en cours	-13,4%	-10,2%
Cumul annuel jusqu'à ce jour	-12,2%	-13,2%
Année dernière	-6,4%	-4,4%
3 dernières années	8,6%	9,4%
5 dernières années	5,6%	8,9%
10 dernières années	n/a	n/a
Depuis lancement	4,1%	7,1%

## Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	26.05.2015
Catégorie Morningstar	Actions Internationales Flex-Cap.
ISIN	NO0010735129
VL	15,83 EUR
Frais de gestion fixes	1.60% + performance fee*
Ratio du total des frais (2021)	1.40%
Indice de référence	MSCI ACWI NR USD
Actifs sous gestion (mio)	223,22 EUR
Nombre de participations	49
Gestionnaire principal	Jonas Edholm

\*Commission de performance de 10,00% calculée quotidiennement et facturée annuellement si l'évolution de la valeur du fonds est meilleure que celle de l'indice de référence. La commission de gestion totale prélevée représente un maximum de 3,20% par an et un minimum de 0,80% par an. La commission de performance peut être prélevée même si les parts du fonds se sont dépréciées si l'évolution de la valeur du fonds est supérieure à celle de l'indice de référence.

## Performance dix dernières années



Les rendements historiques ne sont pas une garantie de rendements futurs. Les rendements futurs dépendront, entre autres, de l'évolution des marchés, des compétences du gestionnaire du fonds, du profil de risque du fonds et des frais de gestion. Le rendement peut devenir négatif en raison de l'évolution négative des prix. Il existe un risque lié à l'investissement dans le fonds en raison de des mouvements du marché, de l'évolution des devises, du niveau des taux d'intérêt, des conditions économiques, sectorielles et propres aux entreprises.

## Contributeurs du trimestre



### Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Shiga Bank Ltd	1,84	0,42
Ubisoft Entertainment SA	3,07	0,37
China Comms Services	3,02	0,27
K+S AG	0,51	0,27
Ence Energia y Celulosa	1,89	0,17



### Les plus grands détracteurs

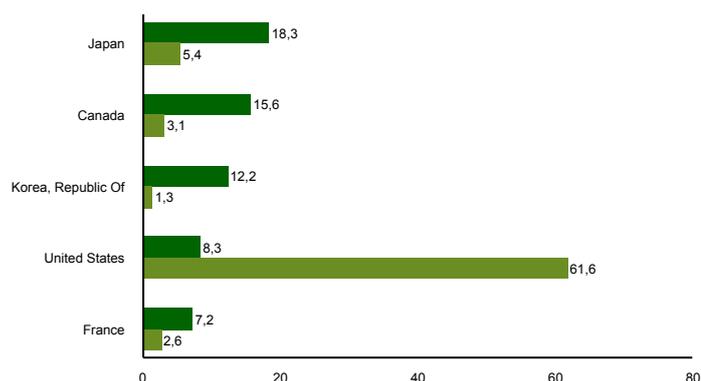
Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Ivanhoe Mines Ltd	3,22	-1,07
Cascades Inc	4,03	-0,65
Stelco Holdings Inc	1,70	-0,63
Methanex Corp	2,81	-0,59
Textainer Group Holdings	2,87	-0,56

Les pondérations indiquées représentent la moyenne sur la période. Basé sur rendements en NOK.

## Top dix principaux investissements

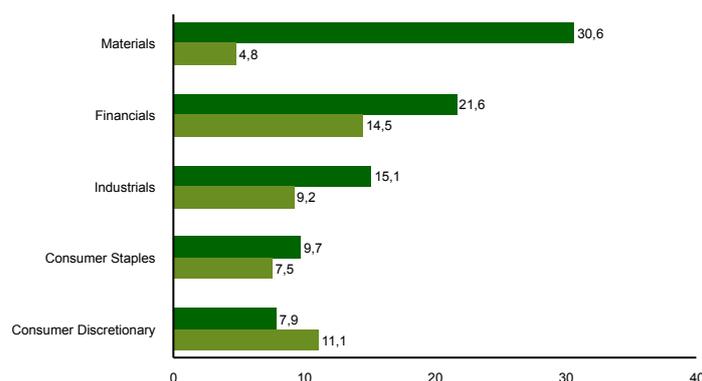
Nom	Secteur	Pays	%
Ubisoft Entertainment SA	Communication Services	France	3,4
China Communications Services Corp Ltd	Industrials	China	3,3
Marcus Corp/The	Communication Services	United States	3,2
KB Financial Group Inc	Financials	Korea, Republic Of	3,0
Cascades Inc	Materials	Canada	2,9
Kyocera Corp	Information Technology	Japan	2,8
Textainer Group Holdings Ltd	Industrials	China	2,7
Panasonic Corp	Consumer Discretionary	Japan	2,7
Korean Reinsurance Co	Financials	Korea, Republic Of	2,7
Ivanhoe Mines Ltd	Materials	Canada	2,6
Poids combiné des 10 principales positions			29,2

## Exposition géographique (top 5)



■ SKAGEN Focus A ■ MSCI ACWI NR USD

## Exposition sectorielle (top 5)



■ SKAGEN Focus A ■ MSCI ACWI NR USD

## Information importante

Ce rapport s'adresse uniquement aux professionnels de l'investissement. Toutes les informations sont basées sur les données les plus récentes disponibles. Sauf indication contraire, les données de performance concernent les unités de classe A, net de frais. Montant du patrimoine sous gestion à la fin du mois précédent. Sauf indication contraire, la source de toutes les informations est SKAGEN AS. SKAGEN AS n'assume pas la responsabilité des pertes ou dépenses directes ou indirectes encourues par l'utilisation ou la compréhension de ce rapport. Les employés de SKAGEN AS peuvent être propriétaires de titres émis par des sociétés qui sont mentionnées dans ce rapport ou qui font partie du portefeuille d'un fonds. En France, CACEIS agit comme Agent Représentatif: CACEIS Bank, 1-3 place Valhubert., 75206 Paris Cedex 13, France.



+47 51 80 37 09



contact@skagenfunds.com



SKAGEN AS, Postboks 160, 4001 Stavanger, Norway