

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 et auprès de nos distributeurs.

Changement soudain sur les marchés

Après un premier semestre très solide, le marché a changé de profil et le fonds a généré un rendement négatif au cours de cette période. Le resserrement agressif et synchronisé des banques centrales visant à limiter l'inflation galopante a entraîné un effondrement général des valorisations des actifs cycliques au cours du trimestre. Un dollar américain fort et un yen japonais faible ont exercé une pression importante sur notre performance par rapport aux indices des marchés d'actions. Nous avons observé des baisses importantes dans les matières premières, les valeurs industrielles européennes et les valeurs financières des marchés émergents, en particulier dans les segments des petites et moyennes capitalisations. Dans l'ensemble, nous pensons qu'une récession est déjà prise en compte dans de nombreux secteurs. Les valorisations semblent désormais extrêmement attrayantes pour les actions mondiales de petite et moyenne capitalisation par rapport aux actions de plus grande capitalisation, et le rapport risque/récompense semble favorable, en particulier dans les secteurs de valeur cyclique précoce du marché des actions.

Un univers d'investissement value qui s'élargit

Le déclin substantiel des secteurs liés à la technologie et à la consommation a donné lieu à des situations d'investissement attrayantes. Nous avons accumulé des actions du géant Levi's, le cours de l'action de la société ayant chuté de plus de 50 % depuis 2021. Levi's est l'une des marques les plus solides au niveau mondial et l'entreprise utilise actuellement sa marque pour se développer dans de nouvelles catégories. Un bilan très solide et une bonne allocation du capital étaient notre cas d'investissement. Nous avons acheté les actions à moins de 10x la capacité bénéficiaire normalisée actuelle pendant l'été et nous voyons une valeur intrinsèque réelle et une hausse substantielle sur notre horizon d'investissement de 2-3 ans.

Nous avons également établi une position dans Norton LifeLock, anciennement connu sous le nom de Symantec, un leader mondial de la cybersécurité. Suite à l'incertitude liée à l'acquisition d'Avast et à la baisse générale des actions de la

tech, l'action a atteint notre objectif de cours initial. Pour ce flux de rente de qualité supérieure, nous achetons à environ 10x les bénéfices et, à notre avis, nous obtenons gratuitement une croissance potentielle et des synergies dans les années à venir.

Les petites et moyennes capitalisations industrielles en Europe, et en Allemagne en particulier, se négocient à des niveaux jamais vus depuis la crise financière. À ce titre, nous avons établi de nouvelles positions dans la petite société allemande de technologie Norma ainsi que dans le service allemand de recyclage des déchets Befesa, suite à une correction de plus de 50 % du cours de l'action. Befesa collecte et recycle les poussières d'acier et les résidus d'aluminium et distribue les produits recyclés sur les marchés des matières premières.

Au cours du trimestre, nous avons abandonné plusieurs positions, dont le producteur d'électrodes Graftech, suite à une détérioration du bilan et à des pressions cycliques sur les prix devenant plus prononcées que prévu. Nous sommes également sortis de Lincoln National, les catalyseurs n'étant pas apparus comme nous l'avions prévu. Nous avons également quitté le producteur japonais d'ascenseurs Fujitec, le titre ayant atteint notre objectif de cours, en partie suite à une campagne réussie.

Facteurs de performance

Vitesco, le producteur allemand de propulseurs, a été le plus fort contributeur au cours du trimestre, car le carnet de commandes continue de croître de manière substantielle et sa valorisation est très attractive. Kimberly Clark De Mexico a été l'une des meilleures performances, le marché commence à anticiper le pic de pression sur les coûts des intrants et l'impact positif des augmentations de prix de son produit. En outre, notre banque de détail japonaise Resona Holdings a enregistré de bonnes performances, la société est en passe d'atteindre son objectif de rentabilité pour l'ensemble de l'année et la qualité des actifs reste solide.



Photo: Shutterstock



Photo: Shutterstock

La société chinoise Tencent a révélé une transaction visant à augmenter sa participation dans le géant du jeu vidéo Ubisoft de 5 % à plus de 15 % à terme. Malheureusement, la moitié de l'augmentation s'est produite au niveau de la société holding d'Ubisoft, à un prix d'action implicite de 80 euros, et l'on s'attend largement à ce que Tencent acquière 5 % supplémentaires de l'actionnariat sur le marché. La réaction du marché a été nettement négative malgré la prime implicite et pourrait être considérée comme réduisant le potentiel d'autres soumissionnaires. Nous pensons que le scénario de base est maintenant que la société peut être entièrement intégrée à Tencent au fil du temps, et le prix actuel de l'action de 30 EUR est bien en dessous de toute estimation raisonnable de sa juste valeur. Notre mineur de cuivre espagnol Atalaya Mining a souffert, car les prévisions de coûts ont été décevantes et le prix du cuivre a chuté. L'entreprise française de sièges et d'intérieurs Faurecia a baissé car la progression du bilan a été pire que prévue. Nous avons considérablement réduit la taille de la position au cours du trimestre.

Des éclaircies apparaissent

Des signes positifs émergent concernant les valeurs de nombreux domaines de l'économie mondiale. Par exemple, un environnement déflationniste se développe dans les voitures d'occasion, les conteneurs et les camions. Les goulets d'étranglement des chaînes d'approvisionnement semblent se résorber. Les prix des matières premières, notamment le pétrole, l'or, l'argent, le cuivre et le nickel, sont en forte baisse, ce qui se répercutera progressivement sur les coûts des intrants et augmentera les marges. Certains domaines sont à la traîne, comme l'hôtellerie et on observe un marché du travail toujours tendu dans certains secteurs de l'économie. Nous pensons qu'un scénario de pic d'inflation se met progressivement en place, ce qui pousserait les banques centrales mondiales à adopter au moins une position neutre. À ce stade, nous voyons se développer un profil risque/récompense très positif pour notre portefeuille sur un horizon d'investissement de 2 à 3 ans. La hausse pondérée de nos objectifs de cours est équivalente aux niveaux observés lors du creux de la pandémie au début de 2020.

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

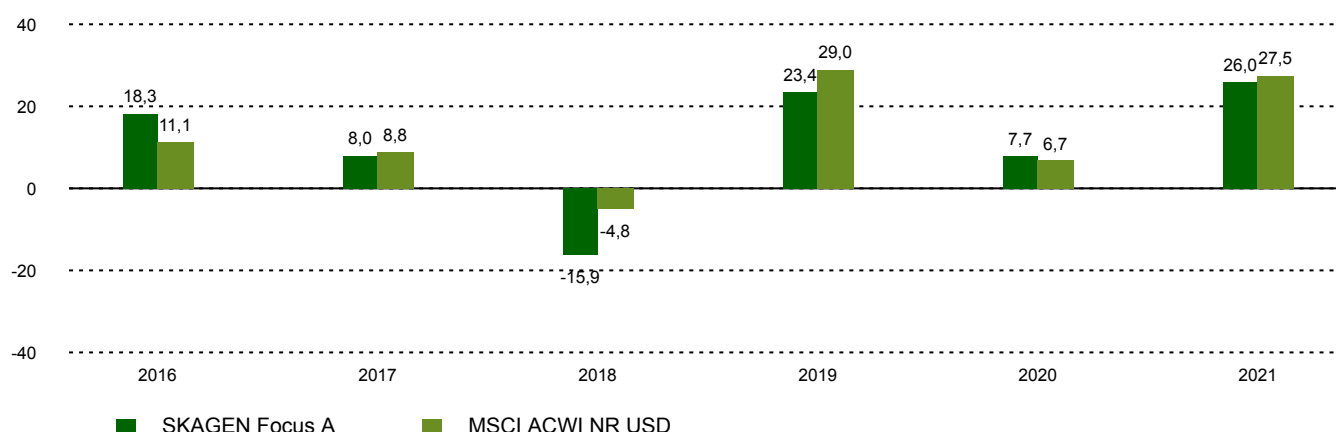
Période	SKAGEN Focus A	Indice de référence
Dernier mois	-9,9%	-7,2%
Trimestre en cours	-6,6%	-0,6%
Cumul annuel jusqu'à ce jour	-18,1%	-13,7%
Année dernière	-16,4%	-6,1%
3 dernières années	5,9%	7,5%
5 dernières années	4,2%	8,5%
10 dernières années	n/a	n/a
Depuis lancement	3,0%	6,8%

Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	26.05.2015
Catégorie Morningstar	Actions Internationales Flex-Cap.
ISIN	NO0010735129
VL	14,78 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)	204,27 EUR
Nombre de participations	50
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 (%)
Vitesco Technologies	2,93	1,05
Ivanhoe Mines Ltd	2,74	0,53
Kimberly-Clark de Mexico	2,97	0,30
Viscofan SA	2,62	0,27
STMicroelectronics NV	2,45	0,25



Les plus grands détracteurs

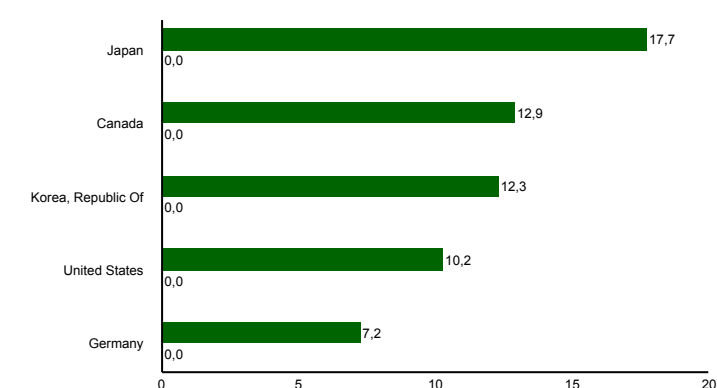
Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Ubisoft Entertainment SA	3,40	-1,17
MagForce AG	0,18	-0,61
Faurecia SE	0,99	-0,49
Atalaya Mining PLC	0,91	-0,46
Cascades Inc	1,94	-0,42

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

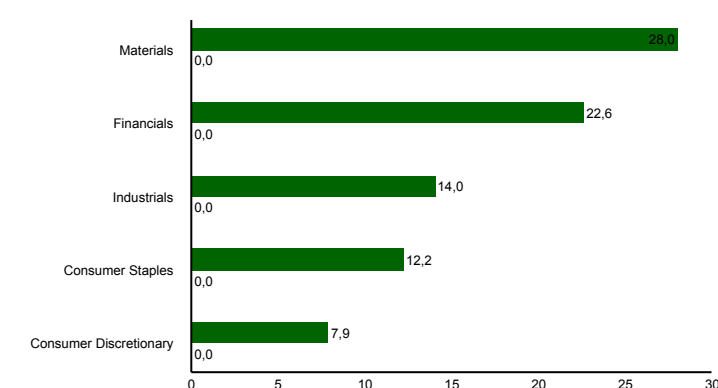
Top dix principaux investissements

Nom	Secteur	Pays	%
Viscofan SA	Consumer Staples	Spain	3,3
Kyocera Corp	Information Technology	Japan	3,3
Textainer Group Holdings Ltd	Industrials	China	3,3
Albertsons Cos Inc	Consumer Staples	United States	3,1
KB Financial Group Inc	Financials	Korea, Republic Of	3,1
Kimberly-Clark de Mexico SAB de CV	Consumer Staples	Mexico	3,0
China Communications Services Corp Ltd	Industrials	China	3,0
Vitesco Technologies Group AG	Consumer Discretionary	Germany	2,9
Panasonic Holdings Corp	Consumer Discretionary	Japan	2,8
Resona Holdings Inc	Financials	Japan	2,7
Poids combiné des 10 principales positions			30,6

Exposition géographique (top 5)



Exposition sectorielle (top 5)



■ SKAGEN Focus A ■ MSCI ACWI NR USD

■ 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