

## Un trimestre volatile

Les marchés boursiers mondiaux ont dû composer avec un environnement instable au premier trimestre. Le rendement des obligations d'État américaines génériques à 10 ans a augmenté de près de 30 points de base pour atteindre 2,74 %. Le rendement plus élevé associé à l'imposition de droits sur l'acier et l'aluminium par l'administration américaine a suscité la crainte d'un environnement plus hostile pour les marchés boursiers. Cela a entraîné à son tour une dissipation graduelle du sentiment positif fort observé sur les marchés en début d'année. Le fonds SKAGEN Global a enregistré une performance globalement comparable à celle de l'indice de référence au cours du trimestre.

### Principaux contributeurs

Beazley, Autoliv et Nissan Chemical Industries enregistrent les trois meilleures performances du fonds, mesurées sur la base du rendement absolu, au cours du trimestre.

Beazley, un assureur de moyenne capitalisation dont l'activité est axée sur une politique de souscription disciplinée et des segments spécialisés, est parvenu à dégager un profit en 2017, dans un contexte où le secteur de l'assurance a subi certaines des plus grandes pertes liées à des catastrophes naturelles jamais enregistrées. Nous pensons que Beazley offre un excellent exemple d'une entreprise étant à la fois sous-explorée et sous-évaluée dans son environnement actuel. À cet égard, Beazley a récemment recruté des souscripteurs très expérimentés, qui constituent à nos yeux un actif caché dans la mesure où ils ne génèrent pas encore un chiffre d'affaires significatif, mais devraient monter en puissance et gagner en visibilité sur le marché au cours des prochaines années.

Autoliv, la société suédoise de sécurité et technologies automobile sur laquelle nous détenons une position de longue date, a publié des résultats solides appuyant notre thèse selon laquelle l'impressionnant taux de succès de ses gonfleurs pour airbag au cours des dernières années commence désormais à se traduire en résultats financiers. Nous anticipons des bénéfices et des flux de trésorerie sensiblement plus élevés au cours des prochaines années. Le plan précédemment annoncé portant sur une scission de la société pourrait en outre permettre de libérer un potentiel de valeur supplémentaire.

Les trois moins bonnes performances du fonds concernent Citigroup, 3M et CK Hutchison. La banque Citigroup a reculé avec à l'instar de l'ensemble de son secteur, tandis que 3M a enregistré un début d'année moins dynamique que

prévu. Le conglomérat de Hong Kong CK Hutchison s'est quant à lui rétracté, l'appétit des investisseurs pour les titres de télécoms et de services d'utilité publique s'étant atténué par rapport aux prévisions d'augmentation des rendements. À cela est venu s'ajouter l'annonce du départ à la retraite de son fondateur Li Ka-shing, à l'âge de 89 ans. Cette décision ne devrait toutefois pas surprendre le marché compte tenu de son âge et nous pensons que son fils et successeur a le profil requis pour reprendre la direction du groupe.

### Activité du portefeuille

L'incertitude accrue sur le marché boursier ouvre des opportunités pour les spécialistes de la sélection de valeurs, qui savent embrasser plutôt que craindre la volatilité. Nous avons profité de ce regain de volatilité pour ajouter trois nouveaux titres au portefeuille, en cédant une partie de notre exposition durant certaines périodes de liquidation (parfois excessives). Nous avons ouvert des positions sur Nissan Chemical Industries, Shangri-La et Adobe.

Nissan Chemical Industries est un conglomérat japonais, fort d'une capitalisation boursière de 6 milliards USD, que nous surveillons depuis près de deux ans. Particulièrement agile, ce groupe recherche activement des créneaux à forte rentabilité dans les secteurs de la technologie et de la chimie. Sa vaste expérience des politiques de gouvernance favorables aux actionnaires est sous-estimée et nous détectons un certain nombre de facteurs catalyseurs qui pourraient faire monter le cours de son action.

Shangri-La est un opérateur hôtelier qui a lancé un programme de redressement, à commencer par le renouvellement de l'essentiel de son équipe de direction. La société focalise son objectif de croissance sur la Chine avec, à terme, un renforcement de l'exposition sur les actifs à faible consommation de capital.

L'entreprise de technologie américaine Adobe est le leader du marché de la création de contenus et détient une position forte dans le domaine du marketing digital. La combinaison de ces deux facteurs constitue un cocktail explosif dont la génération de flux de trésorerie disponibles devrait, selon nos estimations, aller au-delà des attentes du marché au cours des 3 à 5 prochaines années.

Nous avons par ailleurs renforcé sur Intercontinental Exchange et Beazley, deux positions sur lesquelles nous croyons fortement.



Photo: Bloomberg



Photo: Bloomberg

### Cessions de positions

Nous avons cédé quatre participations au cours du trimestre : Skechers, Lundin Petroleum, Red Electrica et China Mobile. Le cours de l'action du fabricant de chaussures américain Skechers avait doublé au cours des 17 derniers mois, et nous avons donc cédé notre position qui avait atteint son prix cible. De même, Lundin Petroleum a nettement surperformé l'indice de référence depuis sa création au début de 2015. Après cette période de croissance spectaculaire, le titre n'est à notre avis plus substantiellement sous-évalué et nous avons donc revendu notre position. Enfin, le contexte réglementaire s'est progressivement dégradé pour l'opérateur de transmission espagnol Red Electrica et le groupe télécom chinois China Mobile. Nous avons utilisé ces cessions comme sources de financement pour poursuivre des opportunités d'investissement plus attractives à long terme.

### Perspectives

Nous maintenons une perspective constructive sur le marché des actions, malgré les oscillations observées à court terme. Les fondamentaux nous semblent relativement sains et nos discussions avec les entreprises indiquent que le contexte des échanges commerciaux reste positif, en dépit de certains bruits politiques qui viennent assombrir légèrement le tableau général. L'indice boursier mondial MSCI AC World se négocie actuellement avec un ratio cours/bénéfices prévus de 14,7 fois, et avec un rendement sur dividendes de 2,7 %. SKAGEN Global bénéficie d'une valorisation plus attractive et, avec la dissipation de l'optimisme parfois excessif des marchés, la perspective d'une reprise des rendements nous semble meilleure pour les prochains trimestres.

Le fonds sélectionne des entreprises 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.

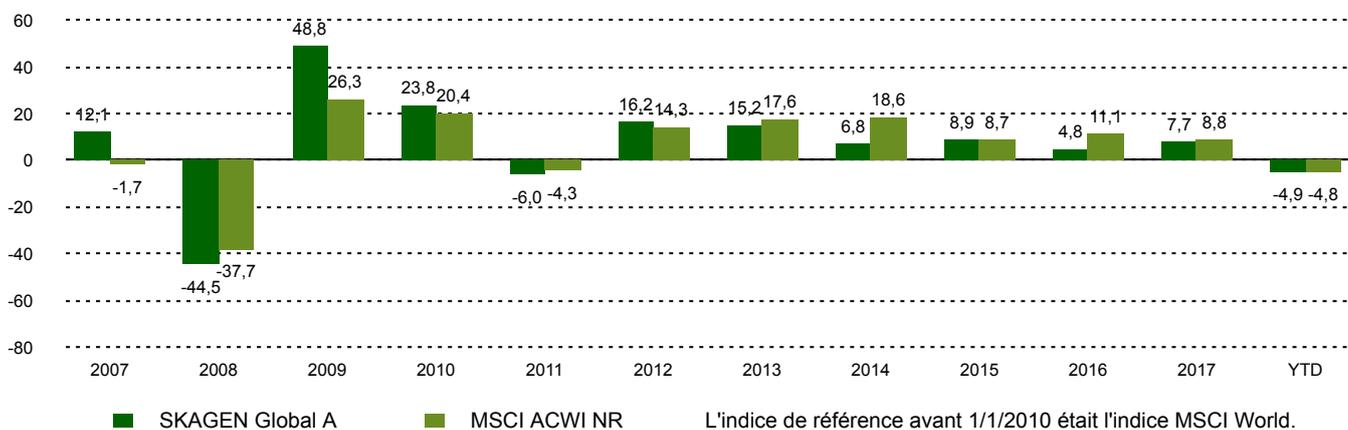
## Performance historique

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

## Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	07.08.1997
Catégorie Morningstar	Actions Internationales Gdes Cap. Mixte
ISIN	NO0008004009
VL	163,50 EUR
Frais de gestion fixes	1.00%
Ratio du total des frais (2017)	1.00%
Indice de référence	MSCI ACWI NR
Actifs sous gestion (mio)	2715,22 EUR
Nombre de participations	45
Gestionnaire principal	Knut Gezelius

## Performance dix dernières années



## Contributeurs du trimestre



## Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Autoliv Inc	2,89	0,24
Beazley PLC	3,44	0,22
Nissan Chemical Industries Ltd	0,38	0,05
Sony Corp	1,60	0,02
Lundin Petroleum AB	0,19	0,02



## Les plus grands détracteurs

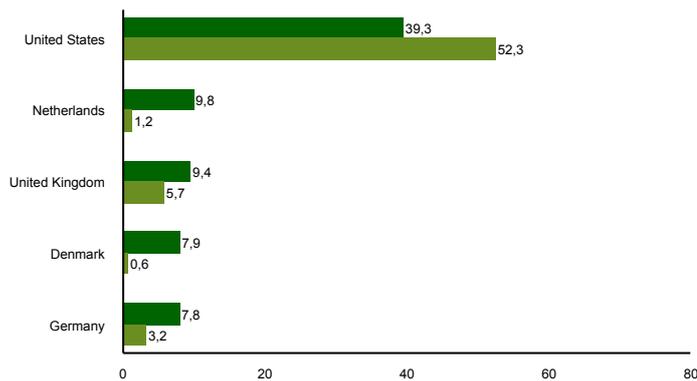
Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Citigroup Inc	5,36	-0,63
3M Co	4,82	-0,61
CK Hutchison Holdings Ltd	5,30	-0,52
Comcast Corp	1,79	-0,39
China Mobile Ltd	1,55	-0,31

Basé sur rendements en NOK

## Top dix principaux investissements

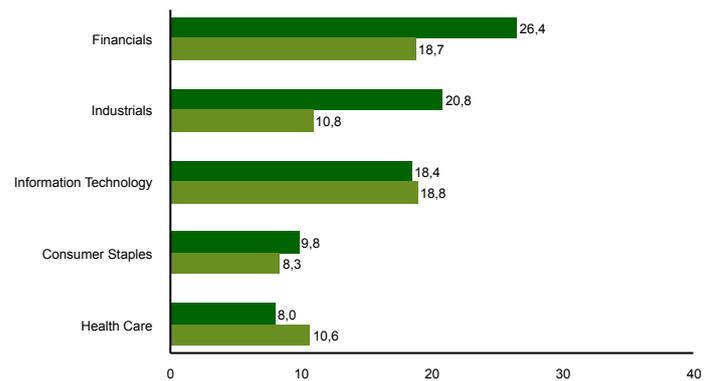
Nom	Secteur	Pays	%
Microsoft	Information Technology	United States	5,9
CK Hutchison Holdings	Industrials	Hong Kong	5,2
Citigroup	Financials	United States	4,7
Intercontinental Exchange Inc	Financials	United States	4,6
3M	Industrials	United States	4,6
Unilever CVA	Consumer Staples	Netherlands	4,4
Hiscox	Financials	United Kingdom	4,2
Beazley PLC	Financials	United Kingdom	4,1
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	3,4
Cap Gemini	Information Technology	France	3,3
Poids combiné des 10 principales positions			44,4

## Exposition géographique (top 5)



■ SKAGEN Global A ■ MSCI ACWI NR

## Exposition sectorielle (top 5)



■ SKAGEN Global A ■ MSCI ACWI NR

## 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. 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 ou nos représentants locaux. En France, les souscriptions et rachats peuvent être effectués par le biais des intermédiaires suivants: 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