

Un trimestre volatil

Les marchés boursiers mondiaux ont continué à être volatils au deuxième trimestre (T2). La menace des guerres commerciales et des droits de douane a dominé les titres des journaux et les débats des investisseurs. Les marchés développés ont surperformé les marchés émergents, dont plusieurs ont subi d'importantes dépréciations monétaires en raison du contexte économique défavorable.

Principaux contributeurs

Microsoft, Capgemini et Intercontinental Exchange (ICE) étaient les trois principaux contributeurs du fonds, en termes de rendement absolu au cours du trimestre.

Le géant technologique américain Microsoft fait partie du fonds pendant sept ans et a surperformé l'indice au cours de cette période. La société continue à bénéficier de l'expansion du cloud et s'échange toujours à un prix inférieur à la valeur intrinsèque basé sur notre analyse. La société française de services technologiques Capgemini bénéficie de la vague mondiale de digitalisation, et une performance solide a propulsé l'action au cours des derniers trimestres. L'opérateur de bourse américain ICE génère de vastes quantités de données propriétaires qui sont très attrayantes pour une grande variété d'acteurs sur les marchés financiers. Le contenu des données donne à ICE un certain pouvoir de fixation des prix et contribue à renforcer son modèle commercial. C'est l'une des principales positions du fonds et l'investissement semble très convaincant étant donné le cours boursier sous-évalué.

Les trois plus grands détracteurs du fonds au cours du trimestre étaient IRSA, 3M et Samsung Electronics. Le conglomérat argentin IRSA a chuté avec le marché local, l'économie argentine en difficulté ayant forcé le pays à demander un accord de financement de 50 milliards de dollars auprès du Fonds Monétaire International (FMI). La société blue-chip 3M a reculé à cause des inquiétudes liées au commerce mondial. Au premier trimestre 3M a orienté ses prévisions de chiffre d'affaires pour l'ensemble de l'année, mais l'administration a depuis indiqué que les activités progressaient désormais conformément aux attentes. La société électronique Sud-Coréenne, Samsung Electronics, a également reculé, les investisseurs prenant des bénéfices après une forte progression dans l'espace

mémoire, mais le titre reste une position clé dans le fonds.

Activité du portefeuille

Nous sommes entrés dans quatre nouvelles positions au T2, à savoir Mastercard, Moody's, Tyson Foods et UPM-Kymmene.

Nous voyons la société de paiement et de technologie américaine Mastercard profiter du changement structurel global de l'argent vers les paiements électroniques, une force irrésistible alimentée par des facteurs universels tels que la commodité du consommateur, la perception des taxes gouvernementales et l'efficacité commerciale. La position de Mastercard reste sous-estimée, en particulier sur le marché B2B qui en est seulement dans ces débuts.

L'agence de notation de crédit Moody's opère sur un marché oligopolistique et nous considérons que l'opportunité à long terme de la maturité des marchés émergents est sous-évaluée. À mesure que les économies arrivent à maturité, les entreprises passent généralement des prêts bancaires au financement obligataire. Cette tendance entraînera une forte demande pour des notations d'obligations indépendantes pendant de nombreuses années à venir et s'aligne donc bien avec notre horizon d'investissement à long terme.

Tyson Foods, le producteur de poulet aux États-Unis et une ancienne participation dans SKAGEN Global, a vu une baisse du cours d'action due au bruit à court terme. Cependant, nous pensons que le mouvement des cours boursiers a été excessif car le développement du marché des protéines structurelles reste intact et nous avons profité du mouvement pour initier une position à des niveaux attrayants.

Enfin, nous avons ajouté une position anticonformiste en réengageant UPM-Kymmene, le leader finlandais de la bio-industrie forestière. Alors que le papier graphique est certainement en déclin séculaire, UPM se transforme en un animal différent sous une équipe de gestion hautement qualifiée et un conseil prudent caractérisé par des compétences supérieures d'allocation de capital. Notre évaluation de base implique une hausse de plus de 35%.



Photo: Bloomberg

Cessions de positions

Nous avons vendu trois positions au cours du trimestre où les cours des actions ont bien performé et, en conséquence nous ne considérons plus que les titres sont nettement sous-évalués. Il s'agit notamment du brasseur danois Carlsberg et des entreprises néerlandaises DSM et Phillips. Nous avons également transféré du capital de CK Hutchinson Holdings à CK Asset Holdings, qui sont tous les deux des conglomérats bien gérés et contrôlés par la famille Li. CK Hutchinson Holdings reste une bonne histoire de rendement absolu, mais des candidats plus attrayants ont émergé dans nos recherches et comme SKAGEN est géré comme une méritocratie intransigeante, nous avons vendus les actions restantes de CK Hutchinson.

Le fonds a également quitté le fiduciaire de placement immobilier américaine Columbia Property Trust après une période de détention de trois ans, étant donné que nous constatons un flux de trésorerie décevant pour les actionnaires. Enfin, nous nous sommes éloignés du constructeur automobile coréen Hyundai Motor et du conglomérat industriel ThyssenKrupp où il ne nous apparaît plus que la création de valeur pour les actionnaires est une priorité absolue.



Photo: Bloomberg

Perspective

Bien que le risque d'escalade des guerres commerciales rende le marché imprévisible à court terme, nous considérons toujours que les actions font appel à des investisseurs à long terme. Sur la base de nos discussions récentes avec des sociétés de portefeuille et des observations de diverses sources indépendantes à travers le monde, nous pensons que le contexte économique fondamental reste raisonnablement sain. SKAGEN Global a un mandat d'investissement sans contrainte géographique qui nous permet de rechercher et d'acheter des actions dans des sociétés sous-évaluées pratiquement n'importe où dans le monde. En appliquant notre horizon d'investissement pluriannuel, nous analysons les fondamentaux bottom-up à long terme plutôt que le bruit commercial à court terme. Le portefeuille de SKAGEN Global affiche une valorisation attrayante, la moyenne pondérée des 10 premières positions se négocient à 14,1x les bénéfices anticipés offrant une hausse potentielle de 29%.

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.

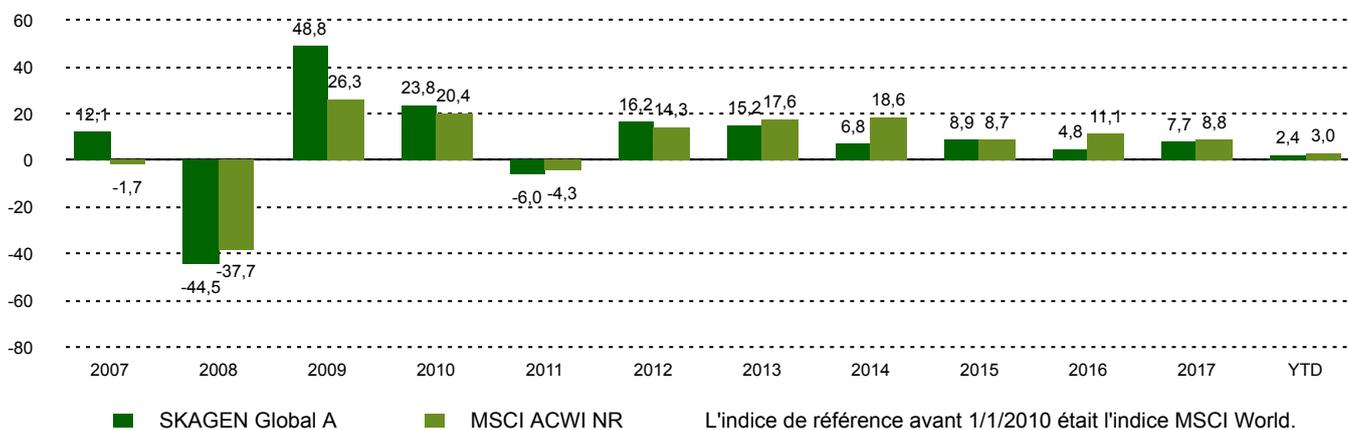
Performance historique

Période	SKAGEN Global A	Indice de référence
Dernier mois	0,2%	-0,4%
Trimestre en cours	7,7%	8,1%
Cumul annuel jusqu'à ce jour	2,4%	3,0%
Année dernière	6,0%	8,7%
3 dernières années	4,5%	6,6%
5 dernières années	8,0%	11,8%
10 dernières années	7,1%	8,9%
Depuis lancement	13,6%	4,6%

Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	07.08.1997
Catégorie Morningstar	Actions Internationales Gdes Cap. Mixte
ISIN	NO0008004009
VL	176,11 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)	2700,36 EUR
Nombre de participations	43
Gestionnaire principal	Knut Gezelius

Performance dix dernières années



Contributeurs du trimestre



Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Microsoft Corp	6,40	0,98
Capgemini SE	3,48	0,50
Intercontinental Exchange Inc	4,71	0,38
SAP SE	2,09	0,34
Alphabet Inc	2,10	0,33



Les plus grands détracteurs

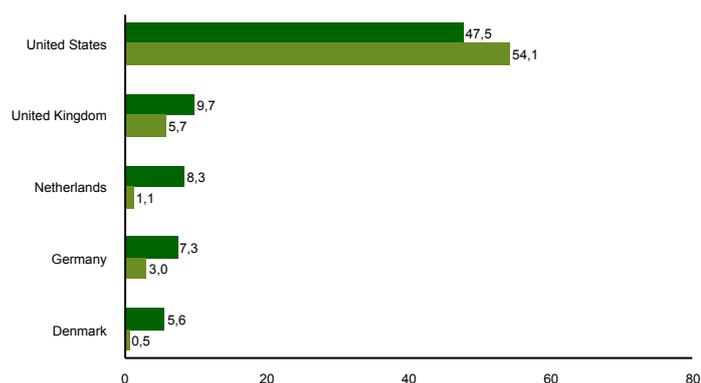
Nom	Poids (%)	Contribution (%)
IRSA Inversiones y Representac	0,91	-0,20
3M Co	4,35	-0,16
Samsung Electronics Co Ltd	3,44	-0,15
Mayr Melnhof Karton AG	1,70	-0,09
Carlsberg A/S	1,12	-0,09

Basé sur rendements en NOK

Top dix principaux investissements

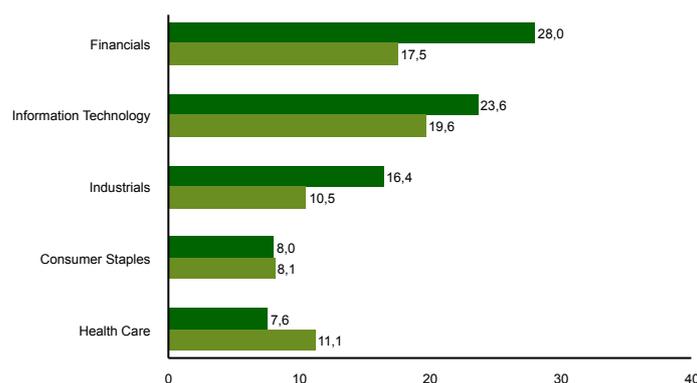
Nom	Secteur	Pays	%
Microsoft	Information Technology	United States	6,8
Intercontinental Exchange Inc	Financials	United States	4,9
Unilever CVA	Consumer Staples	Netherlands	4,6
Hiscox	Financials	United Kingdom	4,4
3M	Industrials	United States	4,3
Beazley PLC	Financials	United Kingdom	4,1
Citigroup	Financials	United States	3,8
Cap Gemini	Information Technology	France	3,6
Marsh & McLennan	Financials	United States	3,3
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	3,2
Poids combiné des 10 principales positions			43,0

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