

Un trimestre actif

Le marché boursier mondial, représenté par le MSCI AC World, a progressé au troisième trimestre, tiré par les marchés développés qui ont surperformé les marchés émergents. En particulier, l'indice américain S&P 500 a progressé de plus de 7% en USD, ce qui en fait le meilleur trimestre en cinq ans. Les grands titres entourant la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, les turbulences sur les marchés en Turquie et le rendement supérieur à 3% des obligations d'État américaines ont dominé le flux de nouvelles macro.

Principaux contributeurs

Les trois sociétés les plus performantes du fonds mesuré par rendement absolu au troisième trimestre étaient Microsoft, Veoneer et DSV. Notre analyse a montré que le géant américain de la technologie, Microsoft, continue de tirer parti de l'expansion du cloud et qu'il bénéficie toujours d'une décote à deux chiffres par rapport à la valeur intrinsèque. Veoneer, la branche de la sécurité active fondé en tant que spin off du fournisseur de sécurité automobile Autoliv, a bénéficié de la transaction de scission qui a permis de dégager une valeur cachée, comme le prévoyait notre cas d'investissement. Le transitaire danois DSV a rebondi après avoir présenté un solide rapport du deuxième trimestre, mais l'action reste largement sous-évaluée.

Autoliv, Capgemini et Tyson Foods étaient les trois principaux détracteurs du fonds au cours du trimestre. Autoliv a abaissé ses prévisions dans son rapport du deuxième trimestre après la faiblesse de son marché sous-jacent. Le fournisseur français de services technologiques Capgemini a reculé après que le rapport du deuxième trimestre ait annoncé un ralentissement pour la deuxième partie de l'année, mais nous pensons qu'il y a un certain conservatisme dans les prévisions et nous pensons que le cours de l'action reviendra assez rapidement. De manière inattendue, Tyson Foods a remplacé son PDG et a souffert d'un sentiment négatif à l'égard des tarifs. Nous avons donc profité de cette faiblesse temporaire pour acheter plus d'actions.

Achats clés

Nous avons pris cinq nouvelles positions au troisième trimestre, à savoir Accenture, Home Depot, JP Morgan, Nasdaq et Old Dominion Freight Line. La société de services professionnels Accenture, basée aux États-Unis, a démontré une capacité unique à naviguer avec habileté dans le paysage numérique en évolution. Nos recherches indiquent que le virage numérique restera un moteur structurel pendant de nombreuses années à venir et Accenture, avec son bilan solide et sa forte génération de flux de trésorerie, est bien placée pour tirer parti

de cette opportunité.

Sur une note légèrement contre-courant, le fonds a initié une position sur le détaillant américain de produits d'habitation Home Depot. Bien que la concurrence d'Amazon et d'autres acteurs en ligne soit redoutable, notre diligence raisonnable indique que Home Depot a compris l'importance de fournir aux clients une expérience de magasinage transparente et intégrée sur tous les canaux émergent du monde numérique. En outre, nous constatons que Home Depot est moins exposé (mais pas à l'abri) à la menace internet étant donné l'encombrement de ses produits ainsi que le besoin immédiat des consommateurs de recevoir des conseils en matière de vente lors de leurs achats. À notre avis, rejeter la quasi-totalité des actions de détail traditionnels comme des entreprises vouées à l'échec est trop simpliste et nous considérons Home Depot et son équipe de direction permanente comme une puissance sous-évaluée capable de résister et même éventuellement de prendre des parts de marché.

Dans le secteur des services financiers, nous avons rejoint l'actionnariat de la banque d'investissement multinationale JP Morgan. La solide stratégie de la banque consistant à réinvestir massivement dans le secteur, en mettant clairement l'accent sur la technologie afin d'améliorer ses bénéfices organiques à long terme, offre une proposition attrayante que nous prévoyons portera ses fruits dans les années à venir.

Le fonds a également initié une nouvelle position dans la société de bourse et de technologie américaine Nasdaq. Après une période de transition, la société tire maintenant la majeure partie de ses revenus de sources de revenus récurrentes, une caractéristique intéressante qui, à notre avis, reste sous-estimée. De plus, Nasdaq déploie des fonds considérables pour développer sa division de technologie de marché et nous prévoyons que cette plate-forme pourrait offrir des avantages considérables en termes d'échelle au fil du temps.

Enfin, le transporteur et fournisseur de solutions logistiques Old Dominion Freight Line, contrôlé par une famille américaine, est entré dans le portefeuille. La société a amélioré sa position sur le marché intérieur du numéro sept au numéro trois au cours des huit dernières années en offrant des performances opérationnelles et un service client inégalés. Néanmoins, la société détient moins de 10% de part de marché aux États-Unis et nous entrevoyons un potentiel de croissance et d'amélioration du prix de l'action sous-évalué sur plusieurs années.



Photo: Bloomberg

Ventes clés

Nous avons vendu sept positions au cours du trimestre. Dans le cas de nos deux participations à long terme, le fournisseur de sécurité automobile Autoliv/Veoneer (2012) et la méga banque Citigroup (2010), le cas d'investissement s'est largement concrétisé et nous avons donc cédé les positions. Nous avons également vendu nos actions dans Henkel, la société allemande de produits chimiques et de biens de consommation, en raison du manque flagrant d'urgence de la direction à s'attaquer fermement aux divisions sous-performantes des non-adhésifs. La société de technologie chinoise Baidu a quitté le portefeuille pour financier d'autre opportunités. Comme mentionné dans les dernières mises à jour mensuelles, le fonds a également vendu Shangri-La, Golar LNG et CK Asset Holding.



Photo: Bloomberg

Perspective

Nous continuons à observer des fondamentaux relativement sains dans la plupart des régions du monde. La reprise économique se poursuit et nous notons que les entreprises restent prudemment optimistes quant aux perspectives. Cependant, la rhétorique de la guerre commerciale reste une menace tangible pour la croissance mondiale et mérite évidemment une attention particulière. SKAGEN Global continue d'appliquer son mandat non-contraint à la recherche de sociétés sous-évaluées dotées de solides états financiers, de positions concurrentielles solides et d'équipes de direction faisant preuve de prudence dans la répartition du capital. Le portefeuille conserve une valeur attrayante.

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.

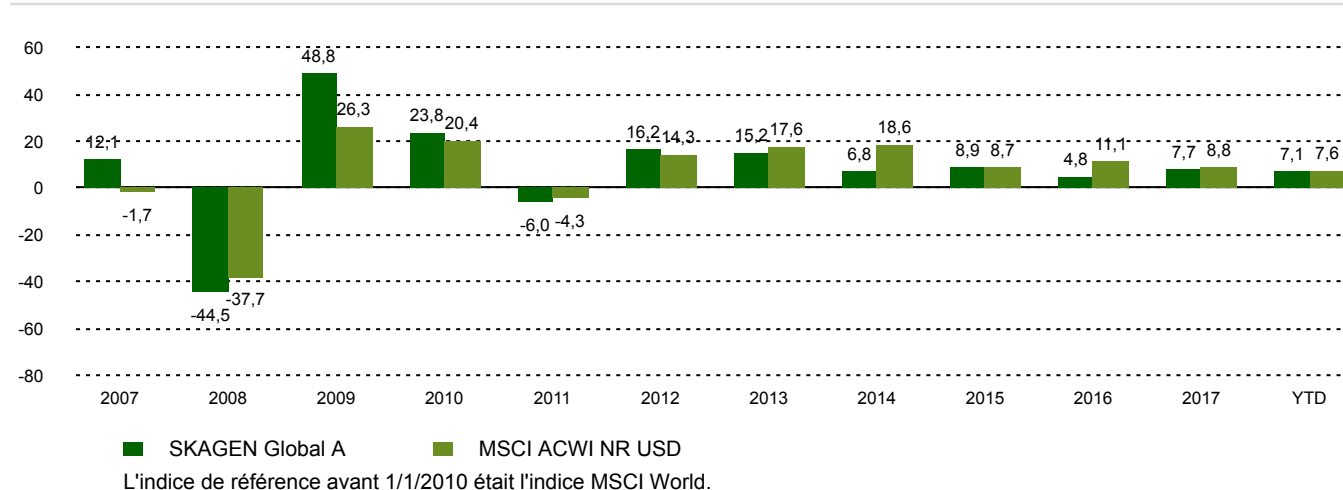
Performance historique

Période	SKAGEN Global A	Indice de référence
Dernier mois	-0,4%	0,8%
Trimestre en cours	4,5%	4,5%
Cumul annuel jusqu'à ce jour	7,1%	7,6%
Année dernière	10,6%	12,0%
3 dernières années	10,7%	12,0%
5 dernières années	8,3%	12,1%
10 dernières années	9,3%	10,0%
Depuis lancement	13,7%	4,8%

Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	07.08.1997
Catégorie Morningstar	Actions Internationales Gdes Cap. Mixte
ISIN	NO0008004009
VL	184,07 EUR
Frais de gestion fixes	1.00%
Ratio du total des frais (2017)	1.00%
Indice de référence	MSCI ACWI NR USD
Actifs sous gestion (mio)	2759,31 EUR
Nombre de participations	38
Gestionnaire principal	Knut Gezelius

Performance dix dernières années



Contributeurs du trimestre



Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Microsoft Corp	6,98	0,98
Veoneer Inc	0,75	0,41
DSV A/S	3,27	0,37
Schindler Holding AG	2,39	0,36
Medtronic PLC	2,31	0,33

Basé sur rendements en NOK



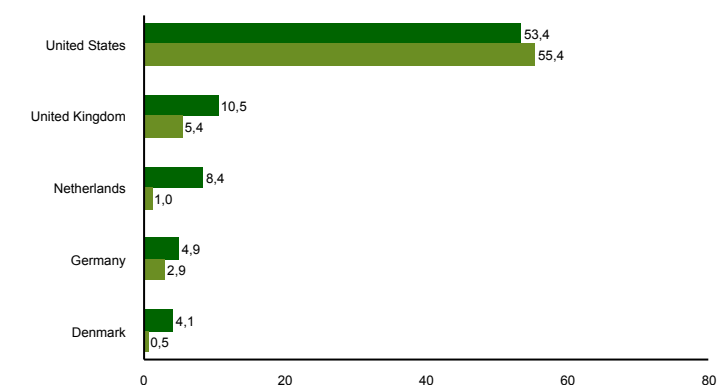
Les plus grands détracteurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Autoliv Inc	1,28	-0,31
Capgemini SE	3,08	-0,20
Tyson Foods Inc	1,29	-0,17
Beazley PLC	4,29	-0,13
RELX PLC	1,62	-0,12

Top dix principaux investissements

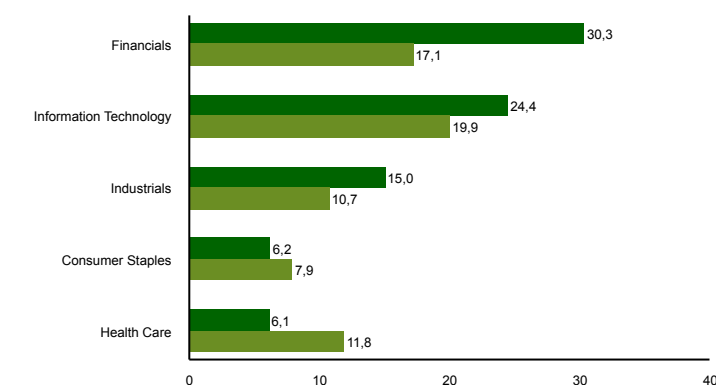
Nom	Secteur	Pays	%
Microsoft	Information Technology	United States	6,6
Intercontinental Exchange Inc	Financials	United States	4,9
Beazley PLC	Financials	United Kingdom	4,7
Hiscox	Financials	United Kingdom	4,6
3M	Industrials	United States	4,5
Unilever CVA	Consumer Staples	Netherlands	4,5
DSV	Industrials	Denmark	3,4
Marsh & McLennan	Financials	United States	3,3
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	3,2
UPM-Kymmene OYJ	Materials	Finland	3,0
Poids combiné des 10 principales positions			42,6

Exposition géographique (top 5)



■ SKAGEN Global A ■ MSCI ACWI NR USD

Exposition sectorielle (top 5)



■ SKAGEN Global 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 négatif 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.