

## Un des meilleurs trimestres en 10 ans

Le marché boursier mondial, représenté par l'indice MSCI AC World, s'est fortement redressé au premier trimestre et a enregistré l'un des meilleurs trimestres de la décennie. Les marchés développés et les marchés émergents ont généré des rendements respectables. Aux États-Unis, la décision de la Réserve fédérale de suspendre les hausses de taux d'intérêts pour un avenir prévisible a entraîné une nouvelle pression à la baisse sur le rendement des obligations d'État à 10 ans, qui est passé de 2,7% à 2,4% au cours du trimestre. Cependant, le marché boursier semble avoir accueilli favorablement les taux plus bas, du moins pour le moment. SKAGEN Global a sensiblement profité en termes absolus, mais a légèrement sous-performé l'indice au premier trimestre, après avoir surperformé en 2018.

### Attribution

Les trois sociétés les plus performantes du fonds, mesurées par le rendement absolu au premier trimestre, étaient DSV, Accenture et Microsoft. Le transitaire de fret danois DSV continue à exécuter fortement, conformément à notre thèse d'investissement. Après plusieurs mois de spéculation et d'offres précédemment rejetées, DSV a annoncé à la fin du trimestre qu'ils ont conclu un accord avec son concurrent suisse Panalpina. Bien que nous soyons généralement sceptiques vis-à-vis des fusions et acquisitions à grande échelle, dans ce cas, nous avons confiance dans l'équipe de direction de DSV en raison de leur bilan impressionnant. Accenture, notre société de conseil en informatique basée aux États-Unis, a publié des résultats solides pour le trimestre et la société continue de capitaliser sur le tsunami de digitalisation dans le monde entier. Enfin, le géant américain des technologies d'information Microsoft, qui fait partie du portefeuille de SKAGEN Global depuis près de neuf ans, reste un acteur majeur du segment en pleine croissance du cloud computing.

Les trois plus grands détracteurs du fonds au premier trimestre étaient Nissan Chemical, Hiscox et Medtronic.

Le groupe japonais Nissan Chemical a sous-performé le marché après une bonne performance en 2018. Certaines préoccupations d'ordre macroéconomique peuvent peser sur l'action, mais le rapport trimestriel ne contenait aucune mauvaise surprise. Le spécialiste en assurance, Hiscox, a publié des résultats pour 2018 en ligne avec nos attentes, impactés pour la deuxième année consécutive par de lourdes pertes liées aux ouragans, aux incendies de forêt et aux typhons. Nous croyons comprendre qu'il pourrait y avoir une certaine appréhension sur le marché après deux années catastrophiques; cependant, cette volatilité fait partie des placements en assurance et nous pensons qu'avec le temps, la souscription prudente de Hiscox fera ses preuves. La position reste l'une

des cinq plus grandes positions du portefeuille. Enfin, la société américaine de dispositifs médicaux Medtronic a annoncé une croissance légèrement inférieure en 2020 en raison de la réglementation fiscale et d'autres facteurs défavorables. La communication et l'exécution de Medtronic ont été irrégulière au cours des deux dernières années, mais il existe un potentiel dans l'action si la société s'améliore dans ces domaines.

### Achats de clés

Nous avons ouvert quatre nouveaux postes au premier trimestre, à savoir Abbott Laboratories, Edwards Lifesciences, Nike et McDonald's. Abbott Laboratories est une société de soins de santé basée aux États-Unis, largement exposée aux marchés émergents, où notre analyse laisse entrevoir une occasion sous-estimée de croissance organique avec une amélioration progressive de la marge et une répartition judicieuse du capital. De même, nous sommes entrés dans Edwards Lifesciences, une société de technologie médicale de pointe spécialisée dans les maladies cardiovasculaires. Cet objectif clair, combiné à un historique réussi de technologies de pointe innovantes, semble sous-estimé par le marché. Notez que les deux nouvelles participations reflètent la mentalité de partenariat à long terme de SKAGEN Global, dans laquelle nous cherchons à investir dans des sociétés sous-évaluées gérées de manière à assurer leur succès à long terme, et non pour le prochain résultat trimestriel. En effet, les PDG des deux sociétés ont des mandats supérieurs à 15 ans.

Dans le cas de Nike, le plus grand producteur de chaussures et de vêtements de sport du monde, notre analyse montre que l'action est sous-évaluée car le cours ne reflète pas entièrement la combinaison d'une marque incroyablement forte, associée à un changement structurel en faveur de la santé et du bien-être à travers le monde. Du point de vue d'investissement, McDonald's semble attrayant parce qu'il exploite un modèle de franchise, ce qui signifie qu'ils utilisent l'argent d'autres personnes pour développer leurs activités. Le résultat est une entreprise nécessitant moins d'actifs pour la société mère (McDonald's) qui génère un retour élevé sur l'investissement et qui, selon nous, pourrait encore augmenter. Au cours des dernières années, McDonald's a augmenté le pourcentage de ses établissements franchisés à environ 93% et a augmenté ses investissements pour moderniser et numériser les restaurants. Nous pensons que ces initiatives, combinées à l'échelle de la société, à la puissance de la marque et à sa présence mondiale, peuvent se prouver plus utiles dans les années à venir que le marché ne l'a prévu. Enfin, l'action ajoute un composant moins cyclique à l'ensemble du portefeuille.



Photo: Bloomberg

### Ventes clés

Nous avons vendu six positions au premier trimestre. Trois participations (Dollar General, Sony et Waters) ont vu leur cours atteindre ou dépasser nos objectifs de prix. Chubb qui a bien performé au quatrième trimestre 2018 a aussi été vendu. Le conglomérat 3M a également quitté le fonds alors que la hausse était limitée et que les fondamentaux se sont détériorés. Nous avons aussi quitté CMS Energy pour nous conformer à notre politique ESG révisée.



Photo: Bloomberg

### Perspective

Nous restons concentrés sur la sélection de titres utilisant une approche en profondeur et SKAGEN Global continuera à appliquer son mandat sans contrainte consistant à rechercher des sociétés sous-évaluées dotées de résultats financiers solides, de positions concurrentielles solides et d'équipes de direction prudentes en matière de capital. Le portefeuille reste évalué de manière 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.

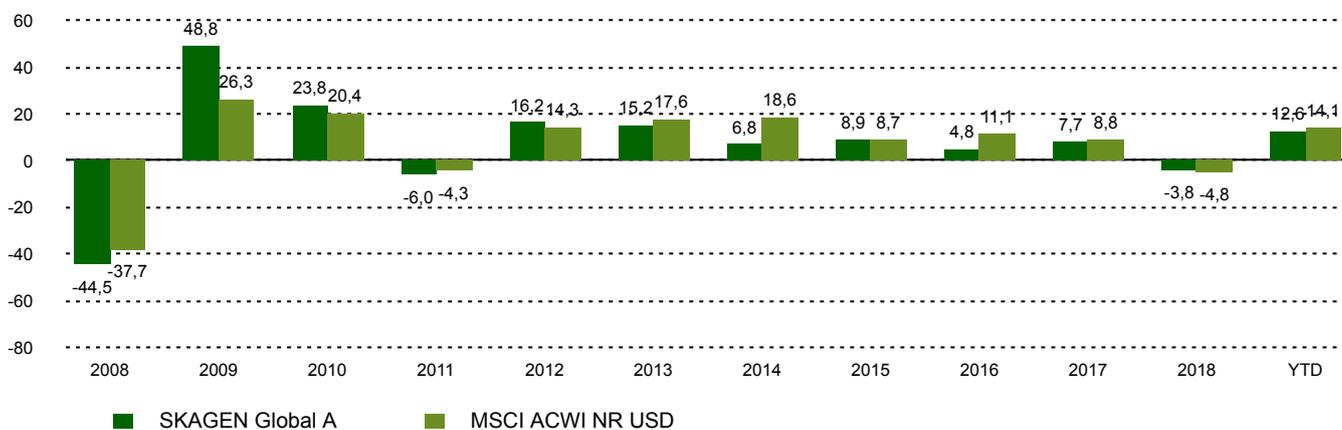
## Performance historique

Période	SKAGEN Global A	Indice de référence
Dernier mois	1,6%	2,4%
Trimestre en cours	12,6%	14,1%
Cumul annuel jusqu'à ce jour	12,6%	14,1%
Année dernière	13,8%	14,0%
3 dernières années	9,3%	11,1%
5 dernières années	7,3%	10,9%
10 dernières années	13,1%	13,6%
Depuis lancement	13,4%	4,7%

## Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	07.08.1997
Catégorie Morningstar	Actions Internationales Gdes Cap. Mixte
ISIN	NO0008004009
VL	186,11 EUR
Frais de gestion fixes	1.00%
Ratio du total des frais (2018)	1.07%
Indice de référence	MSCI ACWI NR USD
Actifs sous gestion (mio)	2616,66 EUR
Nombre de participations	36
Gestionnaire principal	Knut Gezelius

## Performance dix dernières années



L'indice de référence avant 1/1/2010 était l'indice MSCI World.

## Contributeurs du trimestre



### Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
DSV A/S	3,44	0,78
Accenture PLC	2,98	0,70
Microsoft Corp	4,57	0,67
Mastercard Inc	2,77	0,63
Marsh & McLennan Cos Inc	3,79	0,63



### Les plus grands détracteurs

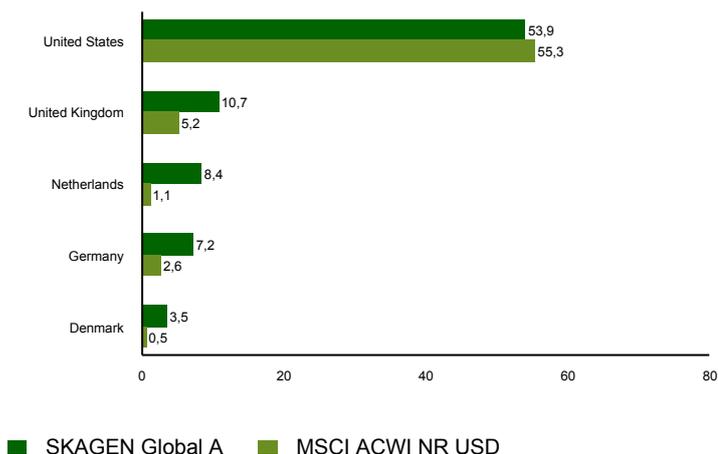
Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Nissan Chemical Corp	1,27	-0,17
Hiscox Ltd	4,73	-0,14
Medtronic PLC	2,45	-0,02
CMS Energy Corp	0,03	-0,01
Sony Corp	0,57	-0,01

Basé sur rendements en NOK

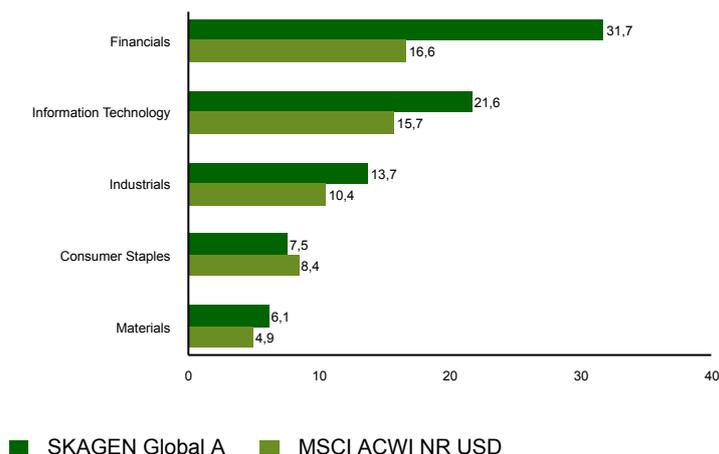
## Top dix principaux investissements

Nom	Secteur	Pays	%
Intercontinental Exchange Inc	Financials	United States	5,3
Unilever CVA	Consumer Staples	Netherlands	5,0
Microsoft	Information Technology	United States	4,8
Beazley PLC	Financials	United Kingdom	4,7
Hiscox	Financials	United Kingdom	4,7
Marsh & McLennan	Financials	United States	4,0
DSV	Industrials	Denmark	3,5
UPM-Kymmene OYJ	Materials	Finland	3,3
Accenture PLC	Information Technology	United States	3,3
Relx Plc	Industrials	United Kingdom	3,3
Poids combiné des 10 principales positions			41,8

## Exposition géographique (top 5)



## Exposition sectorielle (top 5)



## 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.