

Sélection de titres dans un environnement instable

Au cours d'un trimestre volatil, le marché boursier mondial, représenté par l'indice MSCI AC World, a légèrement reculé, les négociations tarifaires, la baisse des taux d'intérêt et les événements géopolitiques ayant découragé les investisseurs.

SKAGEN Global a battu l'indice au troisième trimestre et le fonds a clôturé la période en avance sur son indice de référence, autant sur l'encours de l'année que sur un et trois ans.

Attribution

Les trois titres les plus performants du fonds sur la base du rendement absolu au troisième trimestre ont été Intercontinental Exchange (ICE), Beazley et Microsoft. L'opérateur de bourse américain ICE, propriétaire de l'indice de New York, a continué à exécuter son plan d'action avec la même discipline. Nous pensons que le cours de l'action ne reflète pas encore pleinement le potentiel stratégique d'ICE ni sa capacité à stimuler l'innovation dans l'industrie. Nous accordons une grande importance au management et considérons ses compétences en capital investissement comme un actif incorporel sous-estimé au sein du groupe. L'assureur Beazley a progressé au cours du trimestre. Le titre a perdu son avance de l'année dernière en raison des inquiétudes du marché concernant ses réserves de fonds propres. Celles-ci ayant durement souffert des deux dernières années de catastrophes naturelles. Au cours de cette période, nous avons analysé et contrôlé de près l'entreprise. Les conclusions du rapport mettent en évidence un problème temporaire plutôt que structurel. Nous avons donc maintenu notre forte conviction sur cette valeur. Avec une saison des ouragans clémente (jusqu'à présent), les inquiétudes relatives aux fonds propres se résorbent et le marché se concentre de nouveau lentement sur la forte croissance sectorielle de l'assurance. Une fois la période de turbulences passée, nous envisageons un potentiel important sur les prochaines années. Enfin, le géant Microsoft, qui fait partie du portefeuille de SKAGEN Global depuis près de neuf ans, s'est bien comporté. Les marges d'exploitation et de cash-flow libre s'étant notamment accrues. La société a de nouveau bénéficié du segment croissant du cloud computing.

Les trois plus grandes pertes du fonds au troisième trimestre ont été SAP, ADP et LVMH. La multinationale allemande SAP a publié des chiffres relativement faibles pour le deuxième trimestre, ses flux de trésorerie étant à nouveau inférieurs aux attentes. Nos participations dans ADP et LVMH, qui ont toutes deux une orientation cyclique, ont quelque peu diminué à la suite de la détérioration du facteur macro-économique.

Achats clés

Nous avons initié quatre nouvelles positions au troisième trimestre : LVMH, Baxter

International, Visa et ADP. Le premier fabricant français de produits de luxe, LVMH, a renforcé son emprise sur le marché mondial en développant un ensemble impressionnant de marques et de produits. À notre avis, la société bénéficiera fortement de ses prouesses numériques et de sa gestion d'image de marque; deux exemples d'actifs incorporels que nous considérons sous-appréciés par le marché au sens large.

Baxter International est une société pharmaceutique mondiale spécialisée dans les produits de soins rénaux et les produits hospitaliers. En 2015, la société a cédé son activité biopharmaceutique à une nouvelle entité appelée Baxalta. Depuis la création de la spin-off, la nouvelle équipe de direction de Baxter a amélioré ses marges, mais nous pensons que la rentabilité peut encore augmenter. En outre, nous pensons que le caractère optionnel du bilan, associé à une allocation de capital prudente, est sous-estimé et constituera une source de valeur importante pour les actionnaires au cours des 3 à 5 prochaines années.

Visa est une société de services financiers qui occupe une position dominante dans l'espace mondial du paiement sécurisé. Comme notre investissement dans MasterCard, Visa tirera probablement parti de la transition numérique pour le segment de la consommation des entreprises (C2B). Cependant, notre hypothèse d'investissement se concentre de plus en plus sur le prochain changement disruptif dans l'environnement des paiements, à savoir l'évolution des flux entre entreprises (B2B), d'entreprises à consommateurs (B2C), gouvernements à consommateurs (G2C) et peer to peer (P2P). Notre approche en ce qui concerne les opportunités d'investissement provient de l'incertitude entourant le ou les acteurs qui finiront par être les grands gagnants de cette guerre de territoire. Nous estimons que MasterCard et Visa sont bien placés pour réussir et il n'y a aucune raison pour que plusieurs concurrents ne puissent pas bénéficier d'un même développement technologique au cours de la prochaine décennie. Parallèlement, une excellente trésorerie et un bilan solide (bénéficiant d'une notation AA - de S & P) fournissent à Visa un véritable trésor de guerre pour le financement d'opportunités d'investissement internes et externes.

Le traitement automatique des données (ADP) est l'un des principaux opérateurs mondiaux de gestion du capital humain. La société propose également des services allant de la paie et des ressources humaines à la gestion des impôts et de la conformité. ADP a une opportunité significative d'élargir sa clientèle avec des services clefs générant d'importants flux de trésorerie.

Par ailleurs, nous avons participé à la levée de fonds de la société salmonicole des îles Féroé, Bakkafrost, afin de soutenir l'acquisition d'une participation majoritaire dans la Scottish Salmon Company.



Photo: Bloomberg

Ventes clés

Nous sommes sortis de la société finlandaise de pâtes et papiers UPM et de la société immobilière allemande Deutsche Wohnen. Nous avons également vendu nos actions dans le géant du logiciel allemand SAP en raison de la mauvaise gestion persistante du flux de trésorerie et des objectifs financiers. Enfin, Mayr-Melnhof Karton, la société d'emballage autrichienne dotée d'une solide équipe de direction, a quitté le portefeuille, ses fondamentaux semblant de moins en moins clairs.



Photo: Bloomberg

Perspective

Nous restons concentrés sur la sélection de titres bon marchés dans un climat commercial caractérisé par des mouvements et tensions importants liés au commerce, à la politique et à la réglementation.

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.

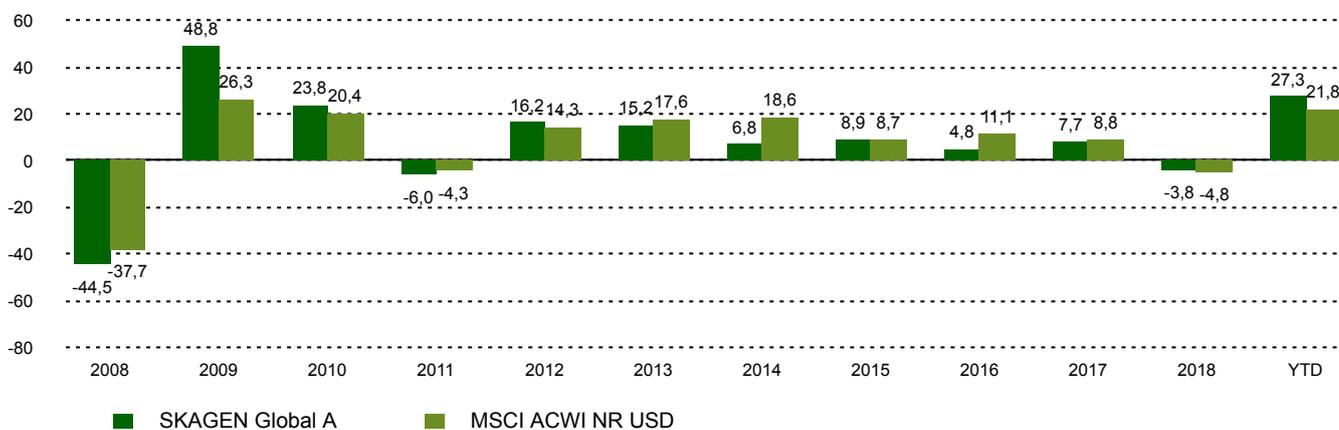
Performance historique

Période	SKAGEN Global A	Indice de référence
Dernier mois	1,7%	3,2%
Trimestre en cours	7,5%	4,7%
Cumul annuel jusqu'à ce jour	27,3%	21,8%
Année dernière	14,4%	7,7%
3 dernières années	12,0%	10,9%
5 dernières années	8,2%	9,8%
10 dernières années	10,5%	11,5%
Depuis lancement	13,7%	4,9%

Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	07.08.1997
Catégorie Morningstar	Actions Internationales Gdes Cap. Mixte
ISIN	NO0008004009
VL	210,55 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)	2913,99 EUR
Nombre de participations	37
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 (%)
Intercontinental Exchange Inc	5,96	0,82
Beazley PLC	4,75	0,78
Microsoft Corp	5,25	0,55
Home Depot Inc	2,83	0,50
Alphabet Inc	2,63	0,48



Les plus grands détracteurs

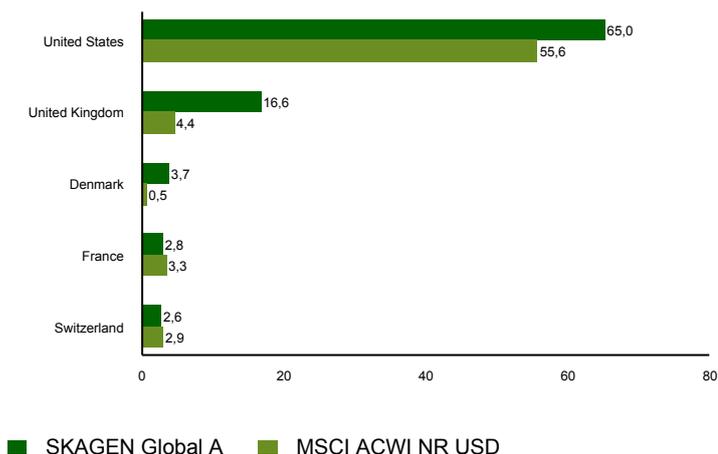
Nom	Poids (%)	Contribution (%)
SAP SE	1,37	-0,15
Automatic Data Processing	0,26	-0,05
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	0,80	-0,02
Visa Inc	0,29	-0,02
Mayr Melnhof Karton AG	0,92	-0,01

Basé sur rendements en NOK

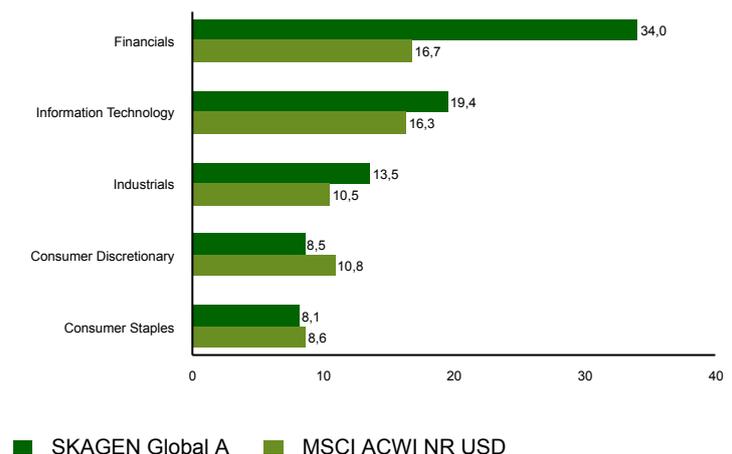
Top dix principaux investissements

Nom	Secteur	Pays	%
Intercontinental Exchange Inc	Financials	United States	6,0
Microsoft Corp	Information Technology	United States	5,2
Beazley PLC	Financials	United Kingdom	5,1
Unilever NV	Consumer Staples	United Kingdom	4,4
Hiscox Ltd	Financials	United Kingdom	4,4
Marsh & McLennan Cos Inc	Financials	United States	3,9
DSV A/S	Industrials	Denmark	3,7
Accenture PLC	Information Technology	United States	3,5
Mastercard Inc	Information Technology	United States	3,2
JPMorgan Chase & Co	Financials	United States	3,0
Poids combiné des 10 principales positions			42,5

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. En France, CACEIS agit comme Agent Représentatif: 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.