

Un retour à la normale

Au cours de cette période volatile, le marché mondial des actions a progressé régulièrement jusqu'au début du mois de septembre, puis a fortement baissé au cours des dernières semaines pour terminer le trimestre à peu près à plat. Une combinaison de facteurs, dont la répression réglementaire en Chine, la hausse des taux d'intérêt américains et les effets inflationnistes de la hausse des prix du pétrole, a pu contribuer à ce retournement. Entre-temps, la pandémie semble reculer, un nombre croissant de pays assouplissant, voire éliminant, les restrictions pour revenir à un certain état de normalité. Nos échanges avec les entreprises nous confortent dans l'idée que l'économie mondiale continue de se redresser, même si les contraintes de la chaîne d'approvisionnement entravent encore les progrès dans certains domaines.

SKAGEN Global a surperformé son indice de référence MSCI AC World au troisième trimestre. Le fonds a terminé le trimestre en tête de son indice de référence depuis le début de l'année, ainsi que sur des périodes de 1, 3 et 5 ans.

Attribution

Les trois meilleures performances trimestrielles du fonds, mesurées par le rendement absolu, sont Nasdaq, Alphabet (Google) et Intuit. Nasdaq a présenté un rapport solide et continue de bien exécuter son plan stratégique. Alphabet a progressé car le segment du cloud computing fait des percées sur le marché et les dépenses publicitaires restent fortes. La société américaine de services financiers Intuit accroît son périmètre géographique et l'intégration de Credit Karma semble être sur la bonne voie.

Les trois principaux détracteurs trimestriels du fonds en termes absolus ont été Canadian Pacific, UPM et LVMH. La saga des appels d'offres dans le secteur ferroviaire nord-américain s'est poursuivie avec notre holding Canadian Pacific qui a repris l'initiative d'acquiescer le petit concurrent américain Kansas City Southern après le rejet par l'autorité de régulation de l'offre pourtant plus généreuse du plus grand opérateur canadien, le Canadian National, par peur de situation monopolistique. Si elle est finalement approuvée, cette acquisition fera

de Canadian Pacific le premier acteur d'Amérique du Nord à posséder un réseau à ligne unique reliant trois pays. L'entreprise finlandaise de l'industrie forestière UPM a reculé en raison de la baisse des prix de la pâte à papier. Le conglomérat de produits de luxe LVMH a souffert de la situation en Chine et notamment cette répression gouvernementale dans divers secteurs, avec comme effet boule de neige de potentiellement freiner la demande future.

Activité du portefeuille

Le fonds a initié trois nouvelles positions au troisième trimestre, à savoir JP Morgan, UPM et Munich Re. Ces trois nouvelles positions présentent des historiques de bottom-up attrayants tout en ajoutant une dimension complémentaire au portefeuille global. Nous considérons JP Morgan comme l'une des banques les mieux gérées au monde, avec une avance technologique et innovante à des années-lumière de ses concurrents. Les services financiers sont en grande partie une activité fondée sur le capital humain. JP Morgan l'a bien compris, de même que l'importance d'attirer, d'entretenir et de retenir les meilleurs talents du secteur. Il s'agit d'une vision stratégique rare dans le secteur. En effet, les équipes de direction sous-estiment souvent les impacts négatifs des plans massifs de réduction des coûts dans une telle industrie, plans qui finissent dans ce cas précis par coûter plus que les économies réalisées. L'entreprise finlandaise UPM, spécialisée dans l'industrie forestière, est en train de se transformer pour s'éloigner du papier afin d'améliorer son profil de rendement et la capacité bénéficiaire du groupe, ce qui devrait entraîner une valorisation plus élevée. Nous notons que le président d'UPM a récemment doublé sa participation dans l'entreprise en acquérant des actions d'une valeur totale de 11 millions d'euros. C'est un bon exemple d'alignement d'intérêts que SKAGEN Global recherche pour son portefeuille. Grâce à son bilan solide, le réassureur allemand Munich Re devrait être en mesure de capitaliser sur les prix plus élevés qui se matérialisent dans le secteur de l'assurance après plusieurs années de larges pertes.

Nous avons financé ces achats en sortant de Tyson Foods et en réduisant plusieurs positions où la performance du cours de l'action a été forte, comme Adobe, Hermès et DSV.



Photo: Shutterstock

Perspectives

La réversion moyenne est un concept souvent évoqué dans le secteur de l'investissement. Nous lisons et entendons souvent que le retour à la moyenne est une raison essentielle pour acheter un style, un secteur ou une action qui a sous-performé sur une longue période. Les partisans du retour à la moyenne affirment que, parce qu'un produit a enregistré des performances médiocres dans le passé, il doit maintenant être prêt pour un avenir plus favorable. Nous estimons que la logique générale de ce raisonnement est erronée. Dans le domaine de la physique, la mécanique newtonienne prescrit que chaque force est contrée par une force égale et opposée. Cependant, le marché boursier est régi par le capitalisme, et non par les lois de la physique de Newton. Pourquoi une entreprise qui a constamment fourni de mauvais résultats rebondirait-elle soudainement et deviendrait-elle une rock star sans changement dans ses fondamentaux ou dans l'exécution ? Si une valorisation de départ plus faible constitue clairement un point d'entrée plus attrayant, une valorisation (perçue comme) faible ne suffit pas à elle seule à générer de forts rendements à long terme.



Photo: Shutterstock

En fait, nous constatons que les entreprises appartenant à la catégorie des "actions bon marché" ont tendance à être des pièges à valeur, c'est-à-dire des investissements qui continuent à offrir des rendements médiocres à leurs actionnaires au fil du temps. Par conséquent, la philosophie exclusive de SKAGEN Global consiste à fonder les décisions d'investissement sur une recherche fondamentale portant sur le fonctionnement interne d'une entreprise. Le terme de retour à la moyenne nous excite rarement alors qu'un changement dans les fondamentaux pique instinctivement notre intérêt.

Avec le repli du marché à la fin du mois de septembre, le portefeuille de SKAGEN Global semble maintenant considérablement sous-évalué pour les investisseurs ayant un horizon d'investissement de plusieurs années, car les fondamentaux de nos entreprises restent sains.

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.

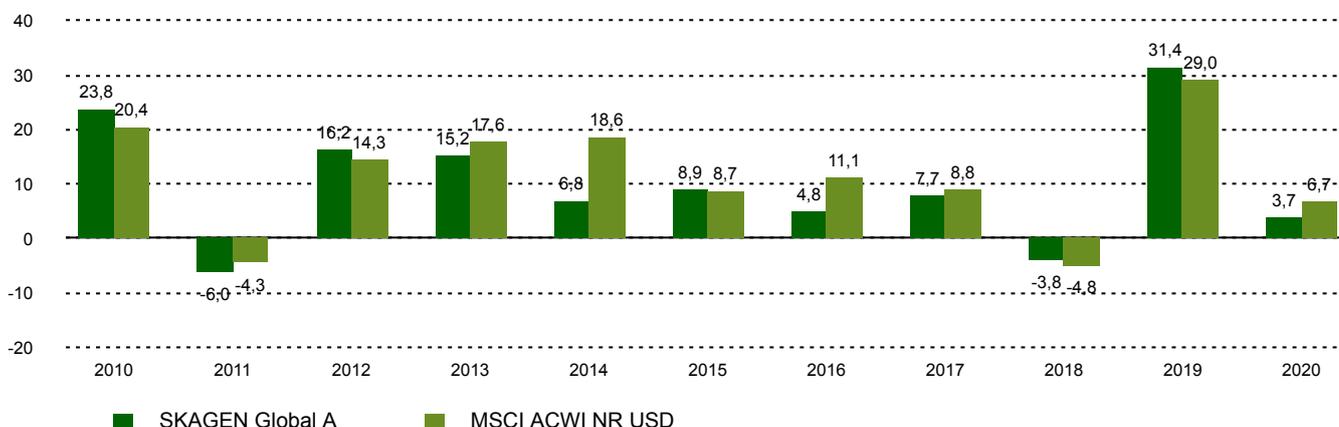
Performance historique

Période	SKAGEN Global A	Indice de référence
Dernier mois	-3,5%	-2,4%
Trimestre en cours	3,8%	1,2%
Cumul annuel jusqu'à ce jour	24,4%	17,3%
Année dernière	30,5%	28,5%
3 dernières années	15,1%	12,6%
5 dernières années	13,3%	12,5%
10 dernières années	12,3%	13,5%
Depuis lancement	13,8%	5,7%

Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	07.08.1997
Catégorie Morningstar	Actions Internationales Gdes Cap. Mixte
ISIN	NO0008004009
VL	280,39 EUR
Frais de gestion fixes	1.00%
Ratio du total des frais (2020)	1.00%
Indice de référence	MSCI ACWI NR USD
Actifs sous gestion (mio)	3432,27 EUR
Nombre de participations	32
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 (%)
Nasdaq Inc	4,00	0,48
Alphabet Inc	5,62	0,45
Intuit Inc	3,60	0,45
MSCI Inc	2,71	0,45
Microsoft Corp	6,40	0,39



Les plus grands détracteurs

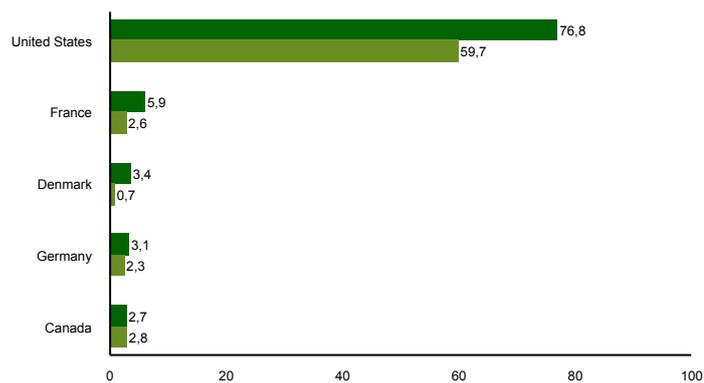
Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Canadian Pacific Railway	2,83	-0,41
UPM-Kymmene Oyj	1,57	-0,36
LVMH	3,25	-0,22
Samsung Electronics Co	1,62	-0,22
Muenchener Re	1,75	-0,17

Basé sur rendements en NOK

Top dix principaux investissements

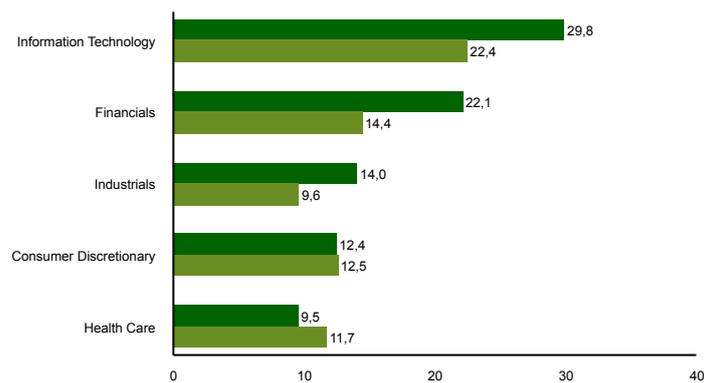
Nom	Secteur	Pays	%
Microsoft Corp	Information Technology	United States	6,1
Alphabet Inc	Communication Services	United States	5,4
JPMorgan Chase & Co	Financials	United States	4,9
Visa Inc	Information Technology	United States	3,8
Mastercard Inc	Information Technology	United States	3,8
Nasdaq Inc	Financials	United States	3,6
Abbott Laboratories	Health Care	United States	3,6
Edwards Lifesciences Corp	Health Care	United States	3,5
DSV A/S	Industrials	Denmark	3,4
Home Depot Inc/The	Consumer Discretionary	United States	3,4
Poids combiné des 10 principales positions			41,5

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 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. 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.