

## Deux marchés aux antipodes

L'année 2021 ressemble à une fable de La Fontaine où les protagonistes sont les marchés développés et émergents, dont l'écart s'est creusé à mesure des semaines. Les actions des marchés développés (DM) ont continué à progresser et ont terminé l'année en beauté. Et ce, malgré les signes d'accumulation des risques, notamment les craintes de stagflation, de pénurie d'approvisionnement, l'émergence d'Omicron et les remarques belliqueuses de la Fed. À l'inverse, les rendements des marchés émergents (EM) ont été médiocres pendant la majeure partie de l'année. Les actions, les crédits souverains en dollars et les devises des EM ont tous sous-performé leurs homologues. Les faibles taux de vaccination des pays émergents ont été vus comme un risque de vulnérabilité. En outre, de nombreux pays émergents ont subi un resserrement monétaire tout au long de l'année dans le but de contenir l'inflation et d'anticiper les prochaines décisions de la Fed souhaitant limiter un risque de flux de capitaux.

La Chine, qui représente près d'un tiers de l'indice, a tiré les marchés émergents vers le bas. Les politiques chinoises ont œuvré pour un resserrement du crédit et de la réglementation dans tous les secteurs, dans le but d'atteindre leurs objectifs de prospérité. Les inquiétudes concernant la stabilité financière du secteur immobilier ont continué de peser sur l'économie, avec la suspension d'Evergrande et les défaillances d'autres promoteurs immobiliers. Nous prévoyons un environnement politique légèrement plus favorable en 2022, la Chine se recentrant sur la stabilité, tandis que la décarbonisation et le désendettement pourraient passer au second plan pendant un certain temps. Le cycle de crédit pourrait se trouver à un point d'inflexion après une année de resserrement et nous avons, espérons-le, vu le pic de la pression réglementaire.

### Contributeurs et détracteurs

Le dernier trimestre de l'année a été difficile pour Kon-Tiki, qui a sous-performé l'indice de référence, même si certains des plus grands contributeurs négatifs de l'année ont fini par être les plus grands contributeurs positifs du trimestre. Le groupe d'assurance chinois Ping An a finalement connu un certain soulagement après une chute persistante de son cours tout au long de l'année. Nous avons renforcé la position dans un contexte de faiblesse, car nous considérons qu'il s'agit d'une société de grande qualité qui se négocie avec une forte décote. La transformation de la société au cours des dernières années, notamment d'un point de vue technologique, devrait l'aider à prendre le virage de sa stratégie d'agences, ce qui devrait à son tour stimuler la productivité des agents. L'écosystème financier intégré reste une source distincte d'opportunités de ventes croisées

supplémentaires. Nous sommes donc optimistes quant à ses opportunités de croissance à long terme et à son potentiel de reprise à court terme.

Le producteur brésilien de papier Suzano a vu le vent tourner avec des signes d'amélioration de son secteur, d'une demande saine et d'un affaiblissement continu du Réal Brésilien. Son positionnement compétitif en termes de coûts et son profil de croissance garantissent une forte génération de free cash flow, ce que nous apprécions. Avec un solide historique d'allocation de capital, les voyants sont au vert.

La société d'élevage de saumon sur terre Atlantic Sapphire s'efforce de rétablir la confiance après plusieurs échecs au cours des derniers trimestres. Des mises à jour plus détaillées de la part de la société et des résultats conformes aux indicateurs clés de performance à court terme devraient faire de 2022 une année passionnante pour la société.

Ivanhoe Mines a continué à apporter une forte contribution au cours du dernier trimestre de l'année. Les derniers mois ont été riches en événements avec la récente mise en service et une montée en puissance plus forte que prévue de ce que nous considérons comme la meilleure mine de cuivre au monde. Son profil de croissance supérieur dans ce secteur en forte demande, combiné à l'un des coûts unitaires les plus bas, donne à Ivanhoe un avantage certain dans un monde orienté à juste titre vers la transition écologique.

À l'inverse, nous avons également vu certains des plus forts contributeurs positifs de l'année devenir des contributeurs négatifs au cours du dernier trimestre. L'opérateur Assai (nom coté Sendas, récemment séparé du détaillant brésilien GPA) a baissé après une acquisition majeure des hypermarchés de GPA, jugée trop coûteuse par le marché. Bien que cette acquisition soit dilutive à court terme, nous la considérons comme une opération stratégiquement intéressante à moyen terme.

Sberbank, qui a également été un contributeur important sur l'année, a aussi connu des revers. L'entreprise a pourtant continué à fournir des résultats solides qui ont dépassé les attentes. La menace de Poutine d'envahir l'Ukraine a entraîné une augmentation des tensions avec un risque de renforcement des sanctions occidentales qui pourrait nuire à l'économie russe et donc de la société.



Photo: Shutterstock

### Activité du portefeuille

Nous sommes sortis de Sabanci au quatrième trimestre et avons progressivement augmenté notre pondération dans certaines sociétés en raison de leur faiblesse, notamment en Chine. Nous avons également renforcé notre position dans Samsung Electronics. Nous avons financé cette opération en réduisant nos positions dans certaines des sociétés les plus performantes du fonds, telles que Sberbank, Ivanhoe Mines et nos positions vietnamiennes.



Photo: Ivanhoe Mines

### Perspectives

Nous sommes fermement convaincus du potentiel sous-jacent des positions du fonds et de la composition globale du portefeuille et attendons patiemment que le marché reconnaisse la véritable valeur de ces titres. La faiblesse des actions des pays émergents et la récente sous-performance de Kon-Tiki signifient que le portefeuille se négocie avec une décote injustifiée par rapport à notre estimation (avec une hausse globale estimée à près de 60%) ainsi qu'en valeur absolue (P/E 22e de 7,3x contre 10,8x pour l'indice des pays émergents). De même, les actions EM se négocient avec une décote historiquement élevée par rapport à leurs semblables DM.

Le fonds sélectionne des entreprises à bas prix et de haute qualité, principalement dans les économies émergentes.

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.

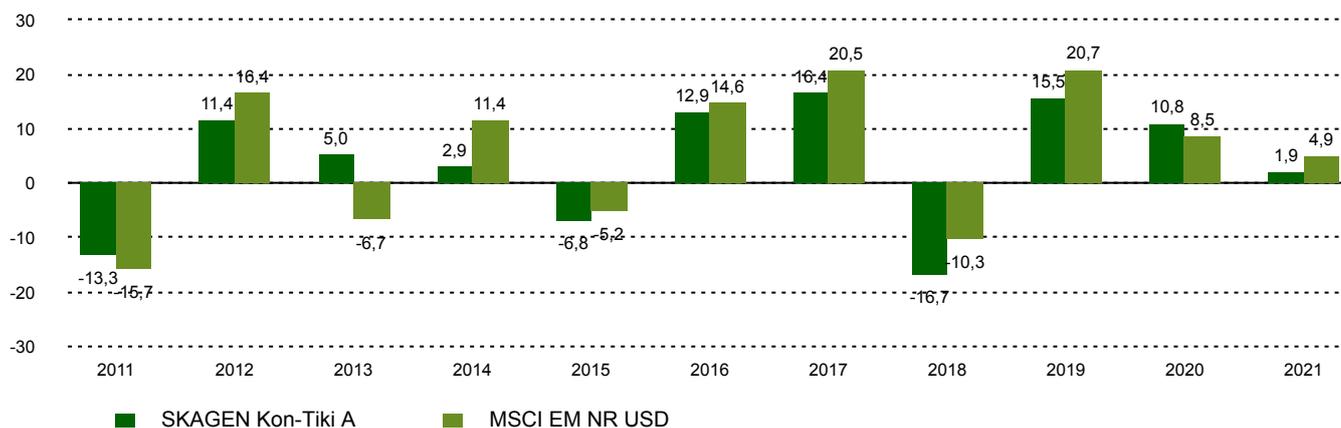
## Performance historique

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

## Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	05.04.2002
Catégorie Morningstar	Actions Marchés Emergents
ISIN	NO0010140502
VL	101,65 EUR
Frais de gestion fixes	2.00%
Ratio du total des frais (2020)	2.18%
Indice de référence	MSCI EM NR USD
Actifs sous gestion (mio)	1457,87 EUR
Nombre de participations	46
Gestionnaire principal	Fredrik Bjelland Cathrine Gether

## Performance dix dernières années



## Contributeurs du trimestre



### Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Ivanhoe Mines Ltd	1,75	0,44
Ping An Insurance Group	6,50	0,41
Suzano SA	3,16	0,29
Atlantic Sapphire ASA	1,39	0,27
Prosus NV	4,03	0,25



### Les plus grands détracteurs

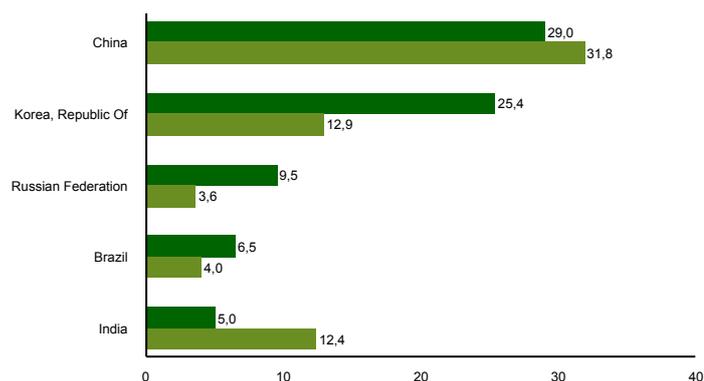
Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Sendas Distribuidora SA	2,70	-1,12
Sberbank of Russia PJSC	4,02	-0,57
LG Chem Ltd	2,09	-0,52
Alibaba Group Holding Ltd	3,05	-0,47
X5 Retail Group NV	2,91	-0,44

Basé sur rendements en NOK

## Top dix principaux investissements

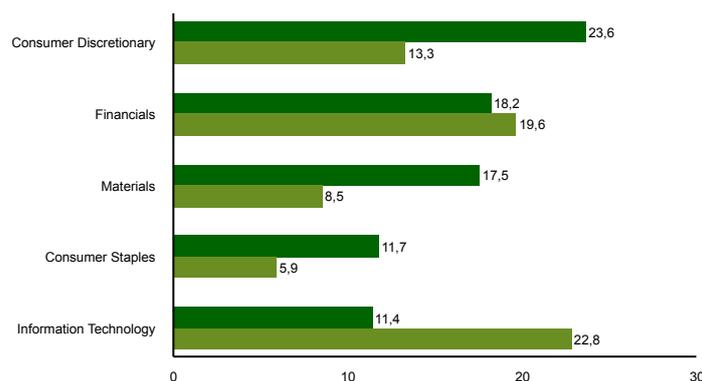
Nom	Secteur	Pays	%
LG Electronics Inc	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	7,3
Ping An Insurance Group Co of China Ltd	Financials	China	6,6
Samsung Electronics Co Ltd	Information Technology	Korea, Republic Of	6,2
Hyundai Motor Co	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	4,2
Cnooc Ltd	Energy	China	4,2
UPL Ltd	Materials	India	4,0
Prosus NV	Consumer Discretionary	China	3,8
Sberbank of Russia PJSC	Financials	Russian Federation	3,5
Suzano SA	Materials	Brazil	3,4
Hon Hai Precision Industry Co Ltd	Information Technology	Taiwan, Province Of China	2,6
Poids combiné des 10 principales positions			45,9

## Exposition géographique (top 5)



■ SKAGEN Kon-Tiki A ■ MSCI EM NR USD

## Exposition sectorielle (top 5)



■ SKAGEN Kon-Tiki A ■ MSCI EM 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.

L'indice de référence est l'indice MSCI EM (rendement total net), cet indice n'existait pas au lancement du fonds et, par conséquent, l'indice de référence avant 1/1/2004 était l'indice MSCI World AC. Ceci n'est pas reflété dans le tableau ci-dessus qui montre l'indice MSCI EM depuis la création du fonds.