

INFORMATION IMPORTANTE : Ceci est un contenu de communication marketing. Il ne doit pas être perçu comme une recommandation d'achat ou de vente de parts de fonds. Avant toute souscription, nous vous encourageons à lire le prospectus du fonds et le document d'informations clés pour l'investisseur (DICI) qui sont disponibles sur www.skagenfunds.fr et auprès de nos distributeurs.

Une année perdue pour l'immobilier ; un environnement favorable en perspective

Les ventes de fin d'année réalisées en décembre ont été alimentées par les décisions agressives des banques centrales, qui ont continué à exercer une pression à la hausse sur les rendements obligataires, entraînant un effet négatif sur les actifs réels. 2022 a été une année difficile avec l'invasion de l'Ukraine, la persistance d'une inflation élevée, la hausse des taux d'intérêt et la perspective d'une récession dans de nombreuses économies avancées. La Réserve fédérale et d'autres banques centrales ont engagé des cycles de hausse des taux qui comptent parmi les plus agressifs jamais engagés pour lutter contre l'inflation. Il semble que cela ait l'effet escompté aux États-Unis, si l'on se fie aux chiffres publiés au cours du trimestre. Le resserrement des politiques, d'une part, et le ralentissement de la croissance, d'autre part, ont plongé les investisseurs dans l'embarras et ont continué à accroître la volatilité des actifs. Au cours de l'année, les investisseurs ont dû intégrer des perspectives très négatives pour les biens immobiliers cotés en bourse. Ces perspectives sont selon nous trop négatives et nous sommes convaincus que nous entrons désormais dans un environnement plus favorable pour les biens immobiliers cotés en bourse. La pression inflationniste devrait continuer à s'atténuer au cours des prochains mois, sous l'effet de la récession et de son impact sur l'économie réelle. Cela permettra de mettre en œuvre une politique monétaire plus prévisible, ce qui soulagera en partie les inquiétudes du marché. Bien que les coûts de financement soient plus élevés et que la croissance soit plus lente, les actifs cotés entament cette période de récession dans une position de force relative, confortée par une offre restreinte et des positions de trésorerie saines.

Tous les grands marchés immobiliers mondiaux ont terminé l'année sur des performances négatives, en particulier la Scandinavie où les titres ont en moyenne perdu près de la moitié de leur valeur cotée. L'Asie a été la région géographique la plus performante, avec seulement une légère baisse sur l'année. L'année 2022 souligne l'importance de la diversification à la fois en termes de géographie, mais aussi de sous-segments. SKAGEN m2 a bien résisté au cours de l'année, cela grâce non seulement aux participations hors Europe, mais aussi à sa focalisation sur des segments et des entreprises résilients et ayant de bonnes

capacités défensives.

Contributions positives et négatives

Le premier contributeur positif du fonds au cours du trimestre a été l'opérateur logistique suédois Catena, qui a recouvré ses pertes après un marché immobilier qui commence à se relever, mais aussi grâce à la publication de résultats robustes de l'entreprise. Catena a augmenté ses capitaux propres au cours du trimestre, profitant d'une légère prime d'évaluation. L'entreprise est désormais bien capitalisée et sera en mesure de saisir toutes les opportunités qui se présenteront à elle sur ce marché difficile. La deuxième meilleure performance du trimestre est Grainger, au Royaume-Uni, qui a publié des résultats solides grâce à une demande accrue et à une forte croissance des loyers, corrélée à l'inflation des salaires. L'augmentation du coût des crédits immobiliers devrait induire une hausse de la demande de location, ce qui profitera selon nous à tous les opérateurs de location du portefeuille. La moins bonne performance du trimestre a été celle de l'opérateur logistique brésilien LOG. Une année relativement positive pour les marchés boursiers brésiliens s'est terminée par des turbulences macroéconomiques liées aux élections. L'immobilier a été pénalisé par l'impact possible du scrutin sur l'évolution des taux d'intérêt.

Activité du portefeuille

Au cours du trimestre, nous avons revendu nos positions sur deux acteurs du logement locatif allemand, LEG et Vonovia, afin de réduire le risque global. Cette décision se justifie par le manque de visibilité entourant les cessions annoncées, ce qui est selon nous préoccupant dans la mesure où les valeurs devraient baisser quelque peu. Les entreprises se négocient à bon marché mais non sans risque compte tenu de l'effet de levier élevé qui caractérise l'environnement actuel. Nous nous sommes départis de l'opérateur de bureaux américain Hudson Pacific Properties, afin d'atténuer le risque de récession, le segment des bureaux étant fortement corrélé au développement économique. Nous avons continué à construire nos dossiers de conviction d'investissement au cours du trimestre.

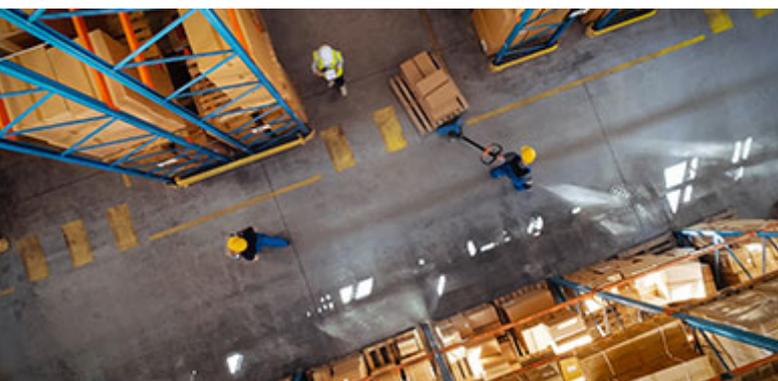


Photo: Shutterstock

Perspectives

L'immobilier coté en bourse a historiquement produit de bonnes performances dans des environnements de croissance et de rendements réels faibles, et nous anticipons la fin du cycle de hausse des taux pour un environnement de début de cycle. Au cours du quatrième trimestre, les marchés ont réagi instantanément à la baisse de l'inflation, anticipant une première baisse des taux et le début d'un cycle plus robuste. L'immobilier est bien positionné pour ce scénario, quand il surviendra.

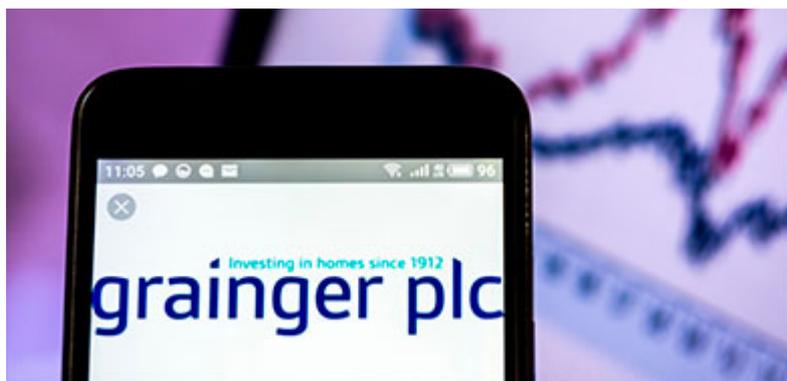


Photo: Shutterstock

Il est essentiel pour tout investisseur d'avoir un horizon à long terme dans un environnement incertain. L'immobilier se négocie avec une forte décote par rapport aux données historiques à long terme. Certains segments et certaines zones géographiques se négocient en intégrant une perte de valeur implicite considérable, qui semble pourtant très improbable. On peut raisonnablement considérer qu'une grande partie des mauvaises nouvelles ont déjà été intégrées. SKAGEN m2 continue de se focaliser sur les entreprises que nous considérons comme résilientes, avec une solide génération de flux de trésorerie et une structure de bilan robuste. Il est plus important que jamais que nos positions présentent des bilans sains, en dettes fixes ou couvertes et des structures de loyer ajustées à l'inflation. SKAGEN m2 est bien positionné pour le scénario grâce à notre philosophie d'investissement disciplinée. Il s'agit de marchés intéressants pour nous, dans la mesure où l'offre de titres bon marché s'élargit presque quotidiennement et nous fournit ainsi de bonnes opportunités d'achat à long terme.

SKAGEN M2 est un fonds qui permet d'accéder à des produits immobiliers internationaux habituellement peu accessibles. Le fonds sélectionne des entreprises sous cotées dont la qualité est annonciatrice de réévaluation prochaine sans dévier de notre objectif : obtenir le meilleur rendement ajusté au risque. Ce fonds est recommandé pour les horizons d'investissement de 5 ans et plus. Les souscriptions sont effectuées en parts de fonds et non directement en actions ou autres titres. Le fonds a un profil de risque 6. L'indice de référence reflète le mandat d'investissement du fonds. Le fonds étant géré activement, le portefeuille peut dévier de la composition de l'indice de référence.

Performance historique

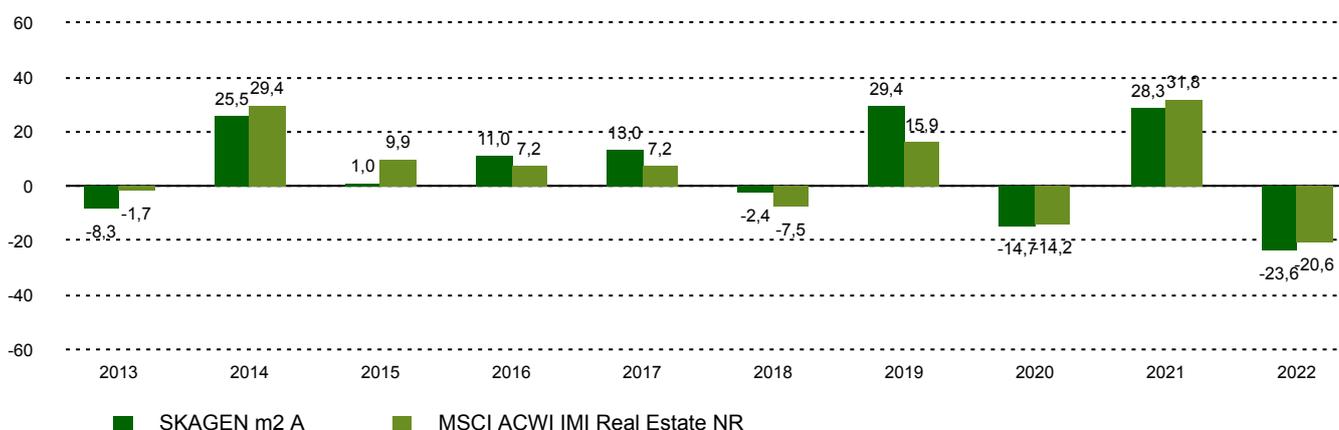
Période	SKAGEN m2 A	Indice de référence
Dernier mois	-5,6%	-6,5%
Trimestre en cours	-3,5%	-1,1%
Cumul annuel jusqu'à ce jour	-23,6%	-20,6%
Année dernière	-23,6%	-20,6%
3 dernières années	-5,8%	-3,5%
5 dernières années	1,1%	-0,7%
10 dernières années	4,4%	4,5%
Depuis lancement	4,6%	4,7%

Aperçu du fonds

Genre	Actions
Domicile	Norvège
Date de lancement	31.10.2012
Catégorie Morningstar	Immobilier - Indirect International
ISIN	NO0010657356
VL	21,31 EUR
Frais de gestion fixes	1.50% + performance fee*
Ratio du total des frais (2021)	1.19%
Indice de référence	MSCI ACWI IMI Real Estate NR
Actifs sous gestion (mio)	137,84 EUR
Nombre de participations	30
Gestionnaire principal	Michael Gobitschek

*Commission de performance de 10,00% calculée quotidiennement et prélevée annuellement si l'évolution de la valeur du fonds est supérieure à celle de l'indice de référence. La commission de gestion totale perçue représente un maximum de 3,00% par an et un minimum de 0,75% par an. La commission de performance peut être perçue même si les parts du fonds se sont dépréciées si l'évolution de la valeur du fonds est supérieure à celle de l'indice de référence.

Performance dix dernières années



Les rendements historiques ne sont pas une garantie de rendements futurs. Les rendements futurs dépendront, entre autres, de l'évolution des marchés, des compétences du gestionnaire du fonds, du profil de risque du fonds et des frais de gestion. Le rendement peut devenir négatif en raison de l'évolution négative des prix. Il existe un risque lié à l'investissement dans le fonds en raison de des mouvements du marché, de l'évolution des devises, du niveau des taux d'intérêt, des conditions économiques, sectorielles et propres aux entreprises.

Contributeurs du trimestre



Les plus grands contributeurs

Nom	Poids (%)	Contribution (%)
Catena AB	4,43	0,58
Grainger PLC	4,05	0,35
Americold Realty Trust	3,61	0,18
Big Yellow Group PLC	2,30	0,15
Capitaland Investment Ltd	3,79	0,12



Les plus grands détracteurs

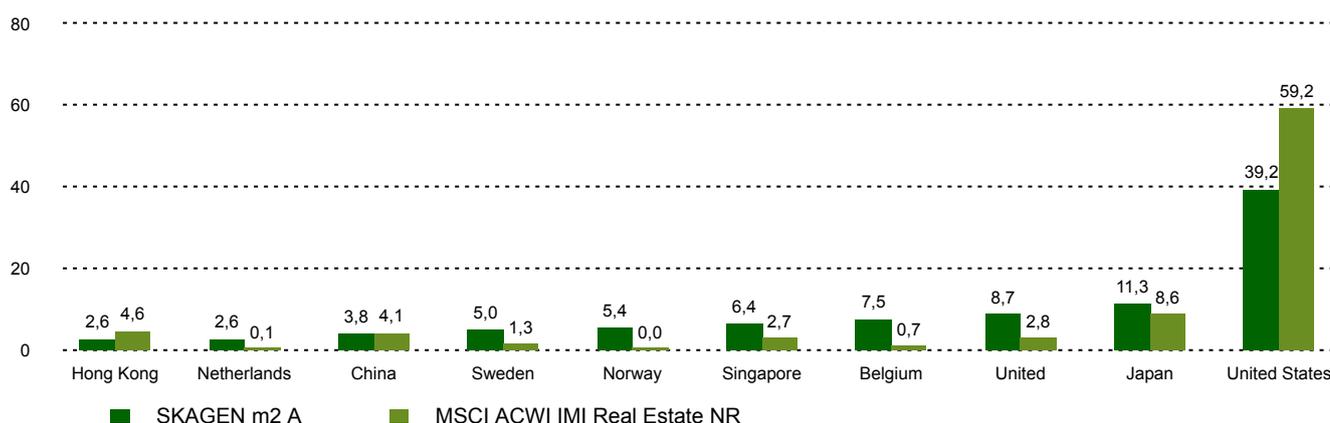
Nom	Poids (%)	Contribution (%)
LOG Commercial Properties	3,01	-1,49
ESR Group Ltd	3,90	-1,22
Tokyu Fudosan Holdings	4,20	-0,78
Mitsui Fudosan Co Ltd	3,43	-0,47
UMH Properties Inc	4,57	-0,41

Les pondérations indiquées représentent la moyenne sur la période. Basé sur rendements en NOK.

Top dix principaux investissements

Nom	Secteur	Pays	%
Prologis Inc	Real Estate	United States	5,4
Self Storage Group ASA	Industrials	Norway	5,4
Catena AB	Real Estate	Sweden	5,0
Shurgard Self Storage SA	Real Estate	Belgium	4,6
Grainger PLC	Real Estate	United Kingdom	4,4
Capitaland Investment Ltd/Singapore	Real Estate	Singapore	4,2
UMH Properties Inc	Real Estate	United States	4,2
Sun Communities Inc	Real Estate	United States	4,1
CBRE Group Inc	Real Estate	United States	4,1
Tokyu Fudosan Holdings Corp	Real Estate	Japan	4,0
Poids combiné des 10 principales positions			45,4

Exposition géographique (top 10)



Information importante

Ce rapport s'adresse uniquement aux professionnels de l'investissement. Toutes les informations sont basées sur les données les plus récentes disponibles. Sauf indication contraire, les données de performance concernent les unités de classe A, net de frais. Montant du patrimoine sous gestion à la fin du mois précédent. Sauf indication contraire, la source de toutes les informations est SKAGEN AS. SKAGEN AS n'assume pas la responsabilité des pertes ou dépenses directes ou indirectes encourues par l'utilisation ou la compréhension de ce rapport. Les employés de SKAGEN AS peuvent être propriétaires de titres émis par des sociétés qui sont mentionnées dans ce rapport ou qui font partie du portefeuille d'un fonds. En France, CACEIS agit comme Agent Représentatif: CACEIS Bank, 1-3 place Valhubert., 75206 Paris Cedex 13, France.



+47 51 80 37 09



contact@skagenfunds.com



SKAGEN AS, Postboks 160, 4001 Stavanger, Norway