

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 31/09/2018 sofern nicht anders angegeben.

Hervorragende Anlagechancen

Der Fonds erzielte eine solide absolute Quartalsrendite, die insbesondere der guten Wertentwicklung unserer japanischen Positionen zu verdanken ist. Die US-Aktienmärkte entwickelten sich weiterhin besser als der Rest der Welt, getragen vor allem durch die hochkapitalisierten Technologie- und ausgewählter Industrieunternehmen. Dies führte im bisherigen Jahresverlauf zu einer extremen Divergenz, sowohl in Bezug auf die Bewertung als auch auf die Wertentwicklung, woraus sich große Chancen für antizyklische und preisbewusste Anleger ergeben.

Japanische Positionen sind Spitzenreiter

Die Aktien des IT-Konzerns Softbank stiegen während im Berichtszeitraum um mehr als 40 % und leisteten so den wichtigsten Beitrag zur Performance des Fonds. Der Markt baut allmählich den Bewertungsabschlag zahlreicher börsennotierten und nicht börsennotierten IT-Unternehmen weltweit auf ihre jeweiligen Nettoinventarwerte ab. Softbank bereitet derzeit den Börsengang von Softbank Mobile vor, der als Katalysator für eine weitere Neubewertung dienen könnte. Auch der japanische Finanzkonzern SBI Holdings lieferte einen soliden Beitrag zur Wertentwicklung des Fonds, da der Markt auf den Börsengang von SBI Insurance wartet und langsam beginnt, einen realistischeren Aktienwert einzupreisen. Unsere kürzliche Investition in Hawaiian Holdings zählte in diesem Berichtszeitraum zu unseren besseren Positionen, da die veröffentlichten Gewinne über den Erwartungen lagen und sich der erwartete Markteinstieg des Billiganbieters Southwest verzögerte.

South African Gold Fields zählte zu den Aktien mit der schwächsten Wertentwicklung, nachdem das Unternehmen eine Umstrukturierung seiner einzigen südafrikanischen Beteiligung, South Deep, angekündigt hatte. Telecom Italia litt unter den politischen Turbulenzen in Italien und dem anhaltenden Kampf zwischen den beiden größten Aktionären des Unternehmens.

Bei Metro entfalten sich Katalysatoren

Unsere aufgestockte Position beim deutschen Lebensmittelhändler Metro hat sich seit dem Sommertief deutlich verbessert. Anfang 2017 wurde das Unternehmen in zwei Firmen aufgeteilt, wonach die Aktien der Metro, das sind der Lebensmittelgroßhandel und die SB-Warenhauskette Real, unter Druck gerieten, hauptsächlich aufgrund sinkender Margen im russischen Geschäft. Als die osteuropäische Investmentgesellschaft EPGC den Erwerb von 22,5 % des Unternehmens vom früheren Haupteigentümer Haniel bekannt gab, verzeichneten die Aktien einen starken Kursanstieg. Medien mit EPGC-Bezug bestätigten auch den Erwerb der Ceconomy-Beteiligung, was letztlich zu einer vollständigen Übernahme des Unternehmens führen könnte. Es wurde auch

deutlich, dass das Unternehmen endlich einen Veräußerungsprozess für die angeschlagene Real SB-Warenhaeinheit eingeleitet hat.

Turkish delight und unterschätzte Kupferwerte

Die politischen Turbulenzen und Währungsschwankungen, die den türkischen Markt belasteten, eröffneten uns die Möglichkeit, unsere Position in Koc Holding, einem erstklassigen türkischen Investitionsunternehmen, auszubauen. Bei diesem Unternehmen handelt es sich um die Holdinggesellschaft der in der Türkei ansässigen Koc-Gruppe, den größten Konzern des Landes. Die Aktien werden – mit einem erheblichen Abschlag auf den Nettoinventarwert – auf einem Niveau gehandelt, das seit der Finanzkrise 2008-2009, aus der die Koc Holding nach einem enormen Investitionszyklus aus einem Schuldenabbauprozess herauskam, nicht mehr zu beobachten war. Wir gehen davon aus, dass das Währungsrisiko weitgehend in den Aktienkurs eingepreist wurde, da ein großer Teil des Portfolios von der Währungsschwäche profitiert. Wir nutzten die u. E. ungerechtfertigte Schwäche im Rohstoffuniversum und bauten unsere Position in dem stark unterbewerteten Kupferbergwerk Ivanhoe Mining aus. Das Unternehmen verfügt über einige der attraktivsten unerschlossenen Kupfervorkommen weltweit, sodass die Förderung dieser Vorkommen ein erhebliches Gewinnpotenzial in sich birgt. Nach unserer Ansicht ist der aktuell marktgängige Abschlag auf den Wert der Vorproduktionsanlagen von Ivanhoe Metal ihre Finanzierungsabsicht, was das Risiko-Ertrags-Profil von Ivanhoe weiter verbessert.

OMV – „Den russischen Bären abschütteln“

Wir haben mit OMV ein österreichisches integriertes Öl- und Gasunternehmen als neue Position in unsere TOP-10-Titel aufgenommen. Die Aktie hat trotz eines sehr günstigen grundsätzlichen Umfelds aufgrund von Sorgen im Zusammenhang mit den Spannungen zwischen Russland und den USA sowie potenziellen Sanktionsgefahren für verbundene Unternehmen deutlich an Wert verloren. Allerdings macht die Vermögensbasis in Russland weniger als 5 % des Unternehmens aus, und wir glauben, dass diese übertriebenen Bedenken eine interessante Investitionsmöglichkeit eröffnet haben. Der operative Betrieb ist in guter Verfassung; die OMV hat die Produktionskosten um fast 40 % gesenkt und ihre Position auf der Kostenseite drastisch verbessert. Neue Regelungen im Raffineriegeschäft wirken sich angesichts der technologisch fortgeschrittenen Anlagenbasis positiv auf die Margen der OMV aus. OMV erwirtschaftet nach der Umstrukturierung in Folge des Ölpreisrückgangs 2014-17 derzeit einen soliden freien Cashflow (10 %+ Rendite).



Photo: Metro



Photo: Softbank

Pilgrim's Pride – „Keine Zeit für Rückzieher“

Der Aktienkurs des us-notierten Hühnerproduzenten Pilgrim's Pride war so deutlich gesunken, dass wir den Zeitpunkt für gekommen sahen, dieses in unseren Augen attraktive Papier nun in unser Portfolio aufzunehmen. Aufgrund von Befürchtungen bezüglich unzulässiger Preisabsprachen und der Nachhaltigkeit der Umsatzrenditen, hat sich der Wert der Aktie seit dem Höchststand im November 2017 fast halbiert. Pilgrim's Pride behauptet, das weltweit größte Geflügelunternehmen zu sein und den Großteil seiner Umsätze in Nordamerika zu erzielen. Auf Basis der aktuellen Bewertung, mit einer beachtlichen freien Cashflow-Rendite und einem sehr niedrigen, konjunkturbereinigten Ertrags Multiplikator halten wir die Aktie für stark unterbewertet.

Ein Blick in die Zukunft

Zum Quartalsende hält der SKAGEN Focus 34 Positionen, wobei mehr als die Hälfte des Fondsvermögens in Small- und Mid-Cap-Werte investiert ist. Die Top-Ten machen derzeit 42% des Fondsvermögens aus. Wir halten diese Positionen für deutlich unterbewertet und sind überzeugt, dass diese mittelfristig, innerhalb von zwei bis drei Jahren, im Rahmen einer Neubewertung unsere Kursziele erreichen können.

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 31/09/2018 sofern nicht anders angegeben.

Der Fonds ist ein konzentrierter globaler Aktienfonds mit dem Mandat, weltweit in alle Anlageklassen, Regionen und Sektoren zu investieren. Mit unserem konzentrierten Portfolio von 30-35 Kernpositionen streben wir absolute Renditen bei kontrolliertem absoluten Risiko an.

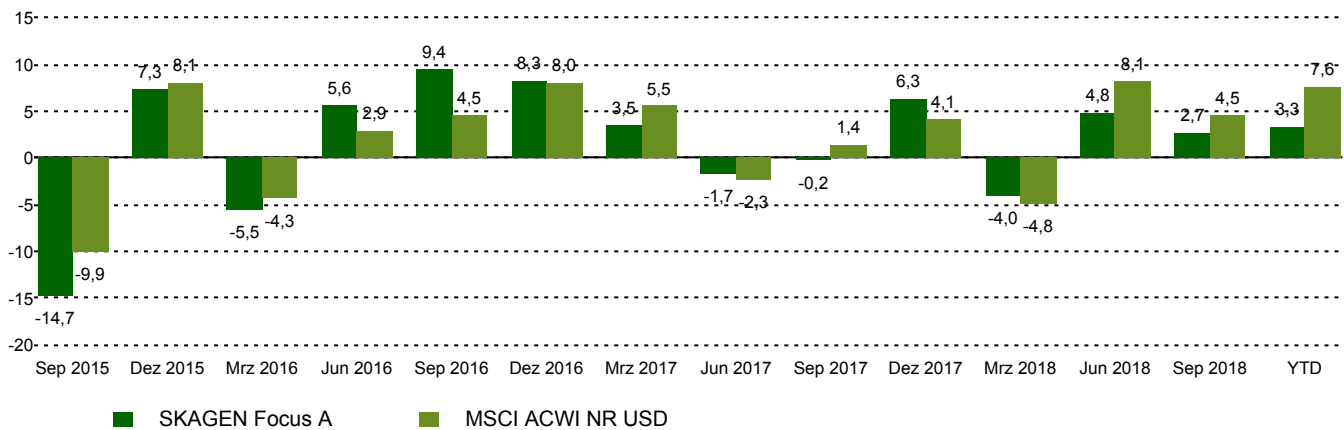
Historische Wertentwicklung

Zeitraum	SKAGEN Focus A	Referenzindex
Letzter Monat	2,3%	0,8%
Laufendes Quartal	2,7%	4,5%
Laufendes Jahr	3,3%	7,6%
Letztes Jahr	9,9%	12,0%
Letzten 3 Jahre	12,3%	12,0%
Letzten 5 Jahre	n/a	n/a
Letzten 10 Jahre	n/a	n/a
Seit Auflage	3,3%	5,8%

Fondsinformation

Kategorie	Aktien
Domizil	Norwegen
Gründungsdatum	26.05.2015
Morningstar Kategorie	Aktien weltweit Flex-Cap
ISIN	NO0010735129
NAV	13,24 EUR
Feste Verwaltungsgebühr	1.60%
TER (2017)	1.48%
Referenzindex	MSCI ACWI NR USD
Fondsvermögen	226,86 EUR
Anzahl der Positionen	34
Portfolioteam	Jonas Edholm

Wertentwicklung des letzten Quartals



Beiträger laufendes Quartal



Die grössten positiven Beiträger

Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
SoftBank Group Corp	5,07	1,77
SBI Holdings Inc/Japan	5,76	1,01
MagForce AG	1,61	0,52
Hawaiian Holdings Inc	3,52	0,47
Bank of Kyoto Ltd/The	3,56	0,43



Die grössten negativen Beiträger

Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
Gold Fields Ltd	3,25	-1,32
Telecom Italia SpA/Milano	5,84	-1,08
X-Fab Silicon Foundries SE	2,12	-0,61
Teva Pharmaceutical Industries	3,07	-0,40
UniCredit SpA	2,50	-0,26

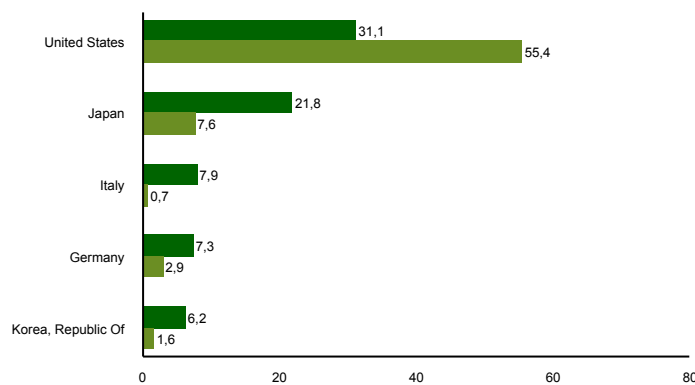
Absoluter Beitrag basiert auf NOK Erträgen auf Fondsebene

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 31/09/2018 sofern nicht anders angegeben.

Top 10 Positionen

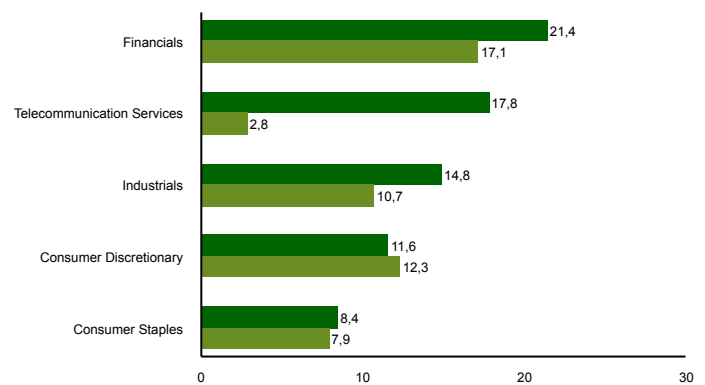
Position	Sektor	Land	%
AIG	Financials	United States	5,6
Telecom Italia Spa	Telecommunication Services	Italy	5,4
Softbank Group	Telecommunication Services	Japan	5,2
Viacom Inc	Telecommunication Services	United States	4,0
Bank of Kyoto	Financials	Japan	4,0
Hyundai Motor	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	3,7
Sao Martinho SA	Consumer Staples	Brazil	3,5
OMV AG	Energy	Austria	3,4
Hawaiian Holdings	Industrials	United States	3,4
SBI Holdings	Financials	Japan	3,4
Top 10 Positionen in %			41,7

Land Aktienanteil



■ SKAGEN Focus A ■ MSCI ACWI NR USD

Sektor Aktienanteil



■ SKAGEN Focus A ■ MSCI ACWI NR USD

Kontakt



+47 51 80 37 09



contact@skagenfunds.com



SKAGEN AS, Postkasse 160, 4001, Stavanger, Norwegen

Wichtige Informationen

Dieser Bericht ist nur an qualifizierte Anleger gerichtet und darf nicht von nicht qualifizierten Anlegern genutzt werden. Alle in diesem Dokument enthaltenen Angaben zur Wertentwicklung sind in EUR, für die A Klasse, nach Abzug von Gebühren angegeben. Wenn nicht anders angegeben, ist SKAGEN AS die Quelle aller Information. In der Vergangenheit erzielte Erträge sind keine Garantie für künftige Erträge. Künftige Erträge hängen unter anderem von der Marktentwicklung, dem Geschick des Fondsmanagers, dem Risikoprofil des Fonds und den Ausgaben und Verwaltungsgebühren ab. Der Ertrag kann infolge negativer Kursentwicklungen negativ sein. Weitere Informationen über uns und unsere Produkte, wie zum Beispiel den Prospekt, KIID, Allgemeine Geschäftsbedingungen, Jahres- und Marktberichte sind auf unserer Webseite oder über unsere Informationsstelle in Deutschland beziehbar. Aussagen spiegeln den Standpunkt des Portfoliomanagers zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder, und dieser Standpunkt kann ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Dieser Bericht sollte nicht als Angebot oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten verstanden werden. SKAGEN AS übernimmt keine Verantwortung für direkte oder indirekte Verluste oder Aufwendungen, die durch die Verwendung oder das Verständnis dieses Berichts entstehen. Mitarbeiter von SKAGEN AS können Eigentümer von Wertpapieren sein, die von Unternehmen begeben werden, auf die in diesem Bericht Bezug genommen wird oder die Teil eines Portfolios eines Fonds sind. SKAGEN AS hat CACEIS Bank S.A., Germany Branch, Lilienthalallee 34-36, 80939 München, Deutschland als Informationsstelle ernannt.