

## Das Jahr des Hundes

Das Jahr 2018, insbesondere das letzte Quartal, erwies sich für viele Anleger als Herausforderung. Die Volatilität der Aktienmärkte erreichte gegen Ende des Jahres ein extremes Niveau. In der zweiten Jahreshälfte schienen nur sehr wenige Investoren auf fundamentale Faktoren wie bspw. Buchwerte, die mittelfristige Generierung von freien Cashflows oder niedrige Bewertung zu achten. Da wir uns ganz darauf konzentrieren, über einen konträr basierten Anlageprozess mit einem Anlagehorizont von 2-3 Jahren unterbewertete Wertpapiere zu finden, ist die aktuelle Marktsituation herausfordernd. Während viele Unternehmen solide operative Ergebnisse gemeldet haben, spiegeln die Aktienkurse noch immer einen erheblichen Wertverlust wider.

Dennoch sind wir von unserem wertorientierten, konträren Anlageprozess absolut überzeugt, und das aktuelle Umfeld hat für den SKAGEN Focus eine Reihe von Möglichkeiten eröffnet.

### Wesentliche Zukäufe

Inmitten des schwierigen Geschäftsumfelds im vierten Quartal, in dem auch die Rohölpreise stark gefallen waren, haben wir JAPEX, ein in Japan ansässiges Öl- und Gasexplorationsunternehmen neu in unser Portfolio aufgenommen. Das Unternehmen besitzt und betreibt weltweit eine Reihe solider Vermögenswerte, ist aber interessanterweise auch mit sieben Prozent an der größeren Schwestergesellschaft INPEX beteiligt. Der Wert der INPEX-Beteiligung übersteigt die derzeitige Marktkapitalisierung von JAPEX, wodurch wir das Kerngeschäft quasi „kostenlos“ erwerben konnten.

Wir nutzten den staatlich veranlassten, jedoch zeitlich schlecht abgestimmten und in einem ziemlich schlechten Marktumfeld durchgeführten Zwangsverkauf der slowenischen Bank NLB Group, der einen gewaltigen Preisabschlag gegenüber dem beizulegenden Zeitwert brachte, der nach unserer Einschätzung angemessen gewesen wäre. Die NLB ist die größte Finanzinstitution Sloweniens und der Börsengang lässt auf einen Dividendenertrag von mehr als 10 % und einen Abschlag von

mehr als 50 % auf den gesamten EU-Bankensektor schließen. Eine weitere neue Position in unserem Portfolio ist das australische Kupfer-Gold-Minenunternehmen OZ Minerals. Das Unternehmen verfügt über eine Reihe von hochwertigen Anlagen in Australien, wobei die Lebensdauer der einzelnen Minen als durchaus solide bezeichnet werden kann. Das Unternehmen weist in seiner Bilanz eine Netto-Cash Position auf und steht kurz vor dem Produktionsstart in Carrapateena. Die Bewertungen von Kupferbergwerken sind weltweit generell sehr attraktiv, was nach unserer Meinung für OZ insbesondere zutrifft.

### Wesentliche Beiträge und Störfaktoren

Unser südafrikanisches Goldbergwerksunternehmen Gold Fields konnte im vierten Quartal viel Boden zurückgewinnen und war die beste Aktie des Fonds in diesem Zeitraum. Die Goldpreise erholten sich vor dem Hintergrund eines sich gegen Jahresende verschlechternden Aktienumfelds, und der Markt scheint die Umstrukturierung von South Deep positiver zu bewerten. Die NLB legte am ersten Handelstag um mehr als 10 % zu und zeigte im aktuellen Quartal eine solide Wertentwicklung. Metro hat sich gut gehalten, weshalb wir eine vollständige Übernahme des Unternehmens durch die neuen Eigentümer innerhalb der nächsten sechs Monate zu einem angemessenen Aufschlag auf die aktuellen Aktienkurse nicht ausschließen.

Softbank verlor im vierten Quartal deutlich an Boden, da der Börsengang von Softbank Mobile aufgrund des suboptimalen Marktumfelds, in dem er stattfand, zu erhöhter Unsicherheit führte. Unsere Beteiligung an Hawaiian Airlines zählte in diesem Quartal zu jenen Unternehmen, die die schwächsten Beiträge zur Wertentwicklung lieferten, da der Ausblick für das kommende Quartal gesenkt wurde und Southwest in Kürze auch auf den von Hawaiian bedienten Routen fliegen wird. Unsere größte Beteiligung, der Multi-Versicherungsriese American International Group war schwach, da das Unternehmen erneut enttäuschende Ergebnisse als Folge großer Katastrophenschäden bekannt gab. Interessanterweise rechnet das Unternehmen für 2019 mit einer Verbesserung seiner Lage.



Photo: OZ Minerals

### Ausblick

Es sei darauf hingewiesen, dass unser preisbewusster Anlageprozess im Laufe des Jahres zu einem gestiegenen Anteil von Small- und Mid-Cap-Unternehmen in unserem Portfolio geführt hat. Aktuell sind knapp 70 % des Portfolios in Small- und Mid-Cap-Unternehmen investiert. Das geringere Engagement des Fonds in US-Aktien im Allgemeinen und im US-amerikanischen Großkapitalsektor im Besonderen kann bei der Analyse der Wertentwicklung des Fonds im Vergleich mit den zugrundeliegenden weltweiten Aktienmärkten im Jahr 2018 ebenfalls ein wichtiger Faktor sein.



Photo: Softbank

Wir sind fest davon überzeugt, dass die aktuelle Marktlage für unsere Value Investoren mit mittelfristiger Perspektive erhebliche Chancen eröffnet. Wir freuen uns auf ein neues Jahr mit einem aufgefrischten Portfolio, in dem fast 48 % der Positionen weniger als ein Jahr alt sind. Bei insgesamt 33 Positionen in unserem Portfolio beträgt der Anteil unserer größten zehn Beteiligungen bei 45 %.

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 31/12/2018 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.

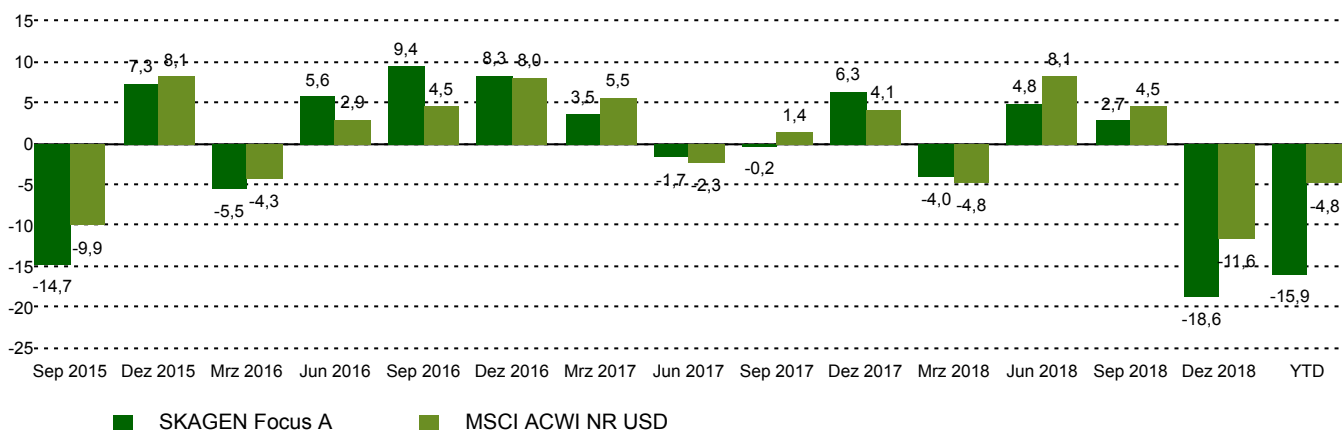
## Historische Wertentwicklung

Zeitraum	SKAGEN Focus A	Referenzindex
Letzter Monat	-12,3%	-7,5%
Laufendes Quartal	-18,6%	-11,6%
Laufendes Jahr	-15,9%	-4,8%
Letztes Jahr	-15,9%	-4,8%
Letzten 3 Jahre	2,4%	4,8%
Letzten 5 Jahre	n/a	n/a
Letzten 10 Jahre	n/a	n/a
Seit Auflage	-2,7%	1,8%

## Fondsinformation

Kategorie	Aktien
Domizil	Norwegen
Gründungsdatum	26.05.2015
Morningstar Kategorie	Aktien weltweit Flex-Cap
ISIN	NO0010735129
NAV	10,77 EUR
Feste Verwaltungsgebühr	1.60%
TER (2017)	0.008
Referenzindex	MSCI ACWI NR USD
Fondsvermögen	191,32 EUR
Anzahl der Positionen	33
Portfolioteam	Jonas Edholm

## Wertentwicklung des letzten Quartals



## Beiträger laufendes Quartal



### Die grössten positiven Beiträger

Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
Gold Fields Ltd	2,56	1,01
Sao Martinho SA	4,66	0,37
Nova Ljubljanska Banka dd	0,89	0,34
Metro AG	2,85	0,17
China Telecom Corp Ltd	2,03	0,10



### Die grössten negativen Beiträger

Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
SoftBank Group Corp	4,41	-1,49
American International Group I	5,55	-1,22
Hawaiian Holdings Inc	3,88	-1,15
ADT Inc	2,85	-0,99
Avaya Holdings Corp	3,00	-0,98

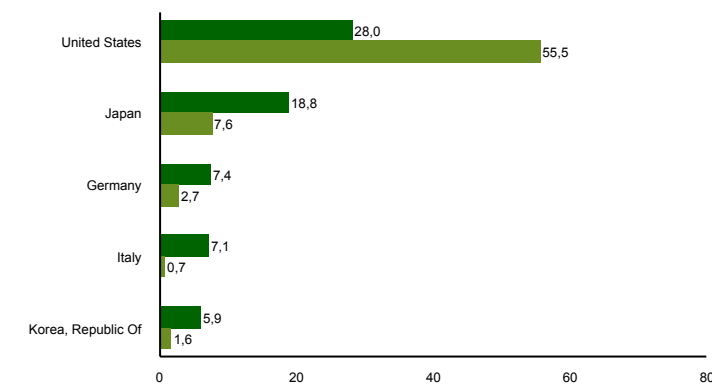
Absoluter Beitrag basiert auf NOK Erträgen auf Fondsebene

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 31/12/2018 sofern nicht anders angegeben.

## Top 10 Positionen

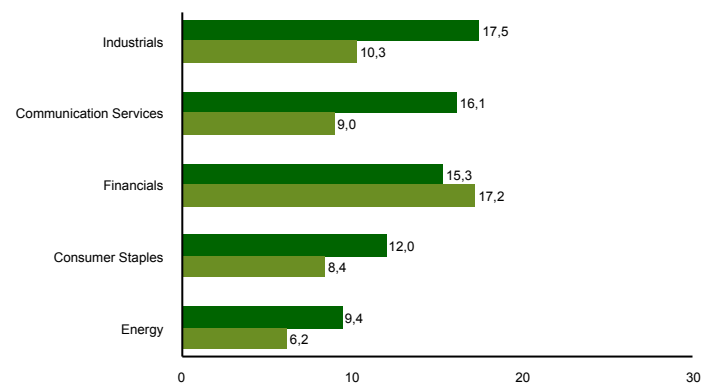
Position	Sektor	Land	%
AIG	Financials	United States	6,1
Telecom Italia Spa	Communication Services	Italy	5,7
Sao Martinho SA	Consumer Staples	Brazil	5,0
Bank of Kyoto	Financials	Japan	4,5
Softbank Group	Communication Services	Japan	4,2
Hawaiian Holdings	Industrials	United States	3,9
OMV AG	Energy	Austria	3,8
Metro AG	Consumer Staples	Germany	3,7
Viacom Inc	Communication Services	United States	3,5
Avaya Holdings Corp	Information Technology	United States	3,3
Top 10 Positionen in %			43,7

## 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. Verwaltetes Vermögen zum Ende des Vormonats. 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.