

Bestes Quartalsergebnis seit Auflegung

Im ersten Quartal 2019 erzielte der SKAGEN Focus das höchste absolute Quartalsergebnis seit Auflegung. Obwohl mehrere Indikatoren auf eine Abschwächung der globalen Konjunktur hinweisen, konnten die Aktienmärkte in den ersten drei Monaten stark zulegen. Die US-Notenbank Fed bestätigte, dass sie aktuell keine weiteren Zinsanhebungen plant - vermutlich der wichtigste Faktor für die positive Entwicklung der Aktienmärkte im Jahr 2019, insbesondere in den USA. Auffallend ist die seit November vergangenen Jahres stark gesunkene Rendite bei 10-jährigen Staatsanleihen in den USA, was durchaus ein Hinweis auf ein langsames Wirtschaftswachstum sein kann. Da die Aktienbewertungen in den USA immer teurer erscheinen und sich immer noch auf hochkapitalisierte „High Quality“ Unternehmen aus dem Industrie- und Technologiebereich konzentrieren, finden wir weiterhin sehr interessante Anlagemöglichkeiten in vernachlässigten und wenig beachteten Teilen der Welt. So haben wir im Lauf des Quartals unser Portfolio um folgende neuen Positionen erweitert: Hitachi, ein japanischer Mischkonzern, und West Fraser Timber, ein kanadisches Unternehmen, das eine breite Palette an Holzprodukten herstellt und mit einer äußerst attraktiven Bewertung gehandelt wird.

Kupfer und Hühnchen an der Spitze

Ivanhoe Mining entwickelte sich zu einem Top-Performer. Das Unternehmen veröffentlichte eine Vorstudie für das geplante Kupferabbaugebiet Kamoa-Kakula und eine gesamtwirtschaftliche Bewertung der zukünftigen Anlage. Die präsentierten Ergebnisse und Auswirkungen sind äußerst beeindruckend und bestätigen unsere positive Einschätzung dieser Aktie.

Der Hühnerproduzent Pilgrim's Pride zählte in diesem Berichtszeitraum ebenfalls zu den Unternehmen, mit der besten Wertentwicklung. Zurückzuführen ist dies darauf, dass der Markt nun langsam eine positive Wende im Preiszyklus für Hühner erwartet. Zudem scheint es immer wahrscheinlicher, dass China über Hühnerimporte aus den Vereinigten Staaten nachdenken wird. Wir sind nach wie vor der Ansicht, dass das Unternehmen vor positiven strukturellen Änderungen steht, wenn das Mutterunternehmen seine Pläne bezüglich der getrennten Notierung des US-Geschäfts in die Tat umsetzt.

Nach dem etwas turbulenten Börsengang ihres Mobilgeschäfts gegen Ende des letzten Jahres, als der weltweite Aktienmarkt eher schwierig war, gab die Softbank überraschend ein Aktienrückkaufprogramm bekannt, was eine mögliche Unterbewertung des Papiers vermuten lässt. Laut Softbank ist der Wert des Nettovermögens etwa doppelt so hoch wie die aktuelle Marktkapitalisierung. Nach dieser Bekanntmachung stieg der Wert der Softbank stark an, was uns zu einer Reduzierung der Position veranlasste.



Photo: Bloomberg

Ebenfalls weiter ausgebaut haben wir unsere Position bei China Unicom, dem zweitgrößten Mobilfunkbetreiber des Landes. Wir denken, dass für die Aktien in unserer 2- bis 3-Jahres-Perspektive weiterhin mehrere Katalysatoren vorhanden sind, etwa erhöhte industrielle Internet-Umsätze, eine Entschuldung der Bilanz bei solider Cashflow-Generierung und zumindest ein gewisses Potenzial für eine Fusion mit China Telecom, da die chinesische Regierung die 5G-Bereitstellung beschleunigen und erleichtern, sowie eventuell Festnetze zusammenführen möchte.

Der japanischer Personaldienstleister Pasona meldete für das erste Halbjahr gute Erträge. Das Vorjahr brachte ein gesundes Umsatzwachstum und ein deutlich gestiegenes operatives Ergebnis. Der Anteil des Unternehmens am Nettobarvermögen von Benefit One ist mehr als doppelt so hoch wie die Marktkapitalisierung von Pasona, was bedeutet, dass die Bewertung des restlichen Teils des Unternehmens absurd ist. Tatsächlich war die Wertdifferenz (der Value Spread) zwischen diesem Anteil und dem Gesamtwert des Unternehmens nie größer. Nach unserer Ansicht gibt es für das Unternehmen durchaus Möglichkeiten, die derzeit schwachen Margen im Geschäft außerhalb von Benefit One auf Peergroup-Ebene zu steigern, was auch eine umfassendere Neubewertung der Aktie unterstützen würde.

Der in den USA ansässige Kommunikationsanbieter Avaya wurde von Private-Equity-Interessenten angesprochen, was zu einer deutlichen Neubewertung führte. Es tauchten Berichte auf, dass der Vorstand des Unternehmens derzeit ein Private-Equity-Angebot prüft, in dem mehr als 20 USD/Aktie angeboten werden. Dies läge etwa 50 % über dem zur Angebotslegung aktuellen Aktienkurs.

Japanischer Mischkonzern mit Neubewertungspotenzial

Neu ins Portfolio aufgenommen haben wir den japanischen Industrie-Mischkonzern Hitachi. Aus unserer Sicht bietet Hitachi mit seiner Vielzahl an Geschäftsbereichen vom Markt bislang nicht wahrgenommene Wertschöpfungschancen. Wichtig ist, dass sich das Unternehmen nun auf einem klaren Weg der Bereinigung des Mischkonzerns befindet und so den Wert für Aktionäre klarer erkennbar macht. Das Hauptziel besteht darin, nicht zum Kerngeschäft zählende Geschäftsbereiche mit unterdurchschnittlichen operativen Margen zu veräußern und das Geschäft auf zwei, eventuell drei Geschäftsfelder zu konzentrieren. Zu den kurzfristigen Katalysatoren zählt auch die bevorstehende Anpassung der mittelfristigen Planung, einschließlich der überarbeiteten Prognosen für die operative Marge und die Ausrichtung der börsennotierten Sub-Asset-Basis. Nach unserer Ansicht hat das Papier auch bei der aktuellen Ertragskraft deutliches Wertsteigerungspotential. Hitachi zählt aktuell zu den Top-10-Positionen des Fonds.

Unsere Position im australischen Kupfer- und Goldminenbetreiber OZ Minerals konnten wir weiter ausbauen. Sobald die Carrapateena-Mine Ende 2019 in Betrieb geht, wird es sich bei OZ Minerals nicht mehr um ein Einzel- sondern ein Mehrminen-Unternehmen handeln. In unseren Augen berücksichtigt die aktuelle Bewertung der Aktie nur den ursprünglichen Vermögenswert, wodurch wir es hier mit einem sehr attraktiven Risiko-Ertrags-Verhältnis zu tun haben.



Photo: Bloomberg

Wir haben unsere Bankposition in Japan auf die Bank of Kyoto konzentriert, die kürzlich den Verkauf ihrer nicht zum Kerngeschäft gehörenden Vermögensbasis angekündigt hat, diesmal über Nintendo. Nachfolgend erhöhte die Bank die Gewinnprognose deutlich, da der Wert des Aktienportfolios den aktuellen Buchwert deutlich übersteigt.

Ausblick

Wir arbeiten kontinuierlich daran, ältere Engagements durch neue Investment Cases zu ersetzen und zu Quartalsende sind mehr als 60 % des Engagements des Fonds weniger als ein Jahr alt. Derzeit sind rund 60 % des Portfolios in kleinere und mittelgroße börsennotierte Unternehmen investiert. Die Konzentration der zehn größten Bestände beträgt, bei insgesamt 34 Positionen in unserem Portfolio, 44 %.

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 31/03/2019 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.

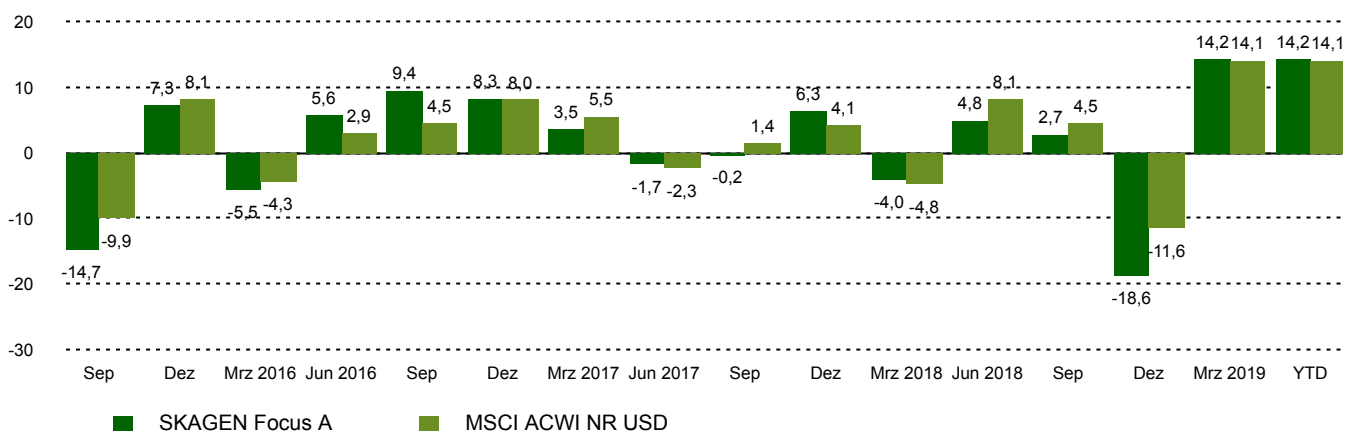
Historische Wertentwicklung

Zeitraum	SKAGEN Focus A	Referenzindex
Letzter Monat	0,6%	2,4%
Laufendes Quartal	14,2%	14,1%
Laufendes Jahr	14,2%	14,1%
Letztes Jahr	0,1%	14,0%
Letzten 3 Jahre	9,1%	11,1%
Letzten 5 Jahre	n/a	n/a
Letzten 10 Jahre	n/a	n/a
Seit Auflage	1,0%	5,3%

Fondsinformation

Kategorie	Aktien
Domizil	Norwegen
Gründungsdatum	26.05.2015
Morningstar Kategorie	Aktien weltweit Flex-Cap
ISIN	NO0010735129
NAV	12,31 EUR
Feste Verwaltungsgebühr	1.60%
TER (2018)	0.8%
Referenzindex	MSCI ACWI NR USD
Fondsvermögen	187,51 EUR
Anzahl der Positionen	34
Portfolioteam	Jonas Edholm

Wertentwicklung des letzten Quartals



Beiträger laufendes Quartal

Die grössten positiven Beiträger

Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
Pilgrim's Pride Corp	3,33	1,26
Ivanhoe Mines Ltd	3,67	1,20
SoftBank Group Corp	2,27	1,06
OMV AG	4,50	0,98
Pasona Group Inc	2,40	0,94

Absoluter Beitrag basiert auf NOK Erträgen auf Fondsebene

Die grössten negativen Beiträger

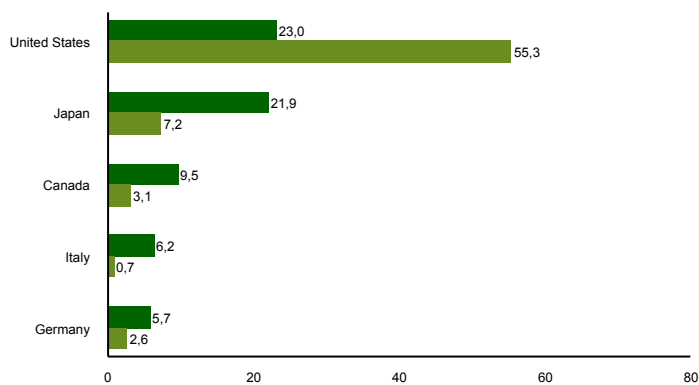
Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
Canfor Pulp Products Inc	0,44	-0,19
Nova Ljubljanska Banka dd	1,71	-0,18
Aichi Bank Ltd/The	0,68	-0,16
West Fraser Timber Co Ltd	1,49	-0,12
Hyundai Motor Co	2,64	-0,08

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 31/03/2019 sofern nicht anders angegeben.

Top 10 Positionen

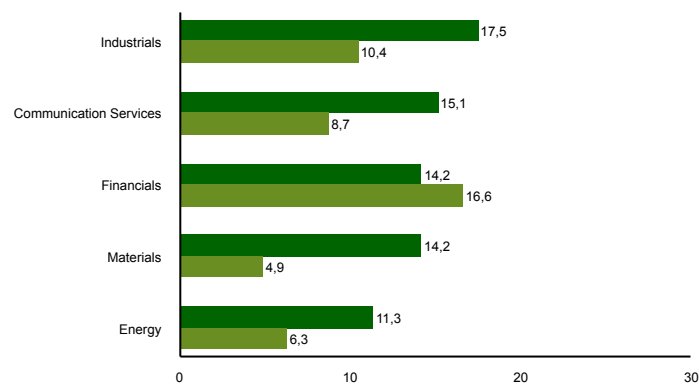
Position	Sektor	Land	%
AIG	Financials	United States	6,6
OMV AG	Energy	Austria	5,1
CASH	CASH		5,1
China Unicom Hong Kong Ltd	Communication Services	China	5,0
Telecom Italia Spa	Communication Services	Italy	4,8
Bank of Kyoto	Financials	Japan	4,4
Ivanhoe Mines Ltd	Materials	Canada	4,0
Sao Martinho SA	Consumer Staples	Brazil	3,8
JBS	Consumer Staples	United States	3,6
Avaya Holdings Corp	Information Technology	United States	3,3
Top 10 Positionen in %			45,8

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.