

Ein starkes Ende des zweiten Quartals

Nach dem Rekordergebnis im ersten Quartal fiel der Fonds im Mai zurück, erholte sich im Juni jedoch sehr gut, was auf mehrere unternehmensspezifische Ereignisse zurückzuführen ist. Hierzu zählt u. a. das Übernahmeangebot von EP Global für den deutschen Lebensmitteleinzelhändler Metro und die anhaltend gute Performance bei Ivanhoe Mines. Nachdem unsere Position Pilgrim's Pride in diesem Jahr bereits um mehr als 75 % zugelegt hat, haben wir uns von diesem Papier getrennt.

Eine allgemeine Marktbeobachtung lässt erkennen, dass der Spread zwischen der Bewertung der Aktienmärkte in den Vereinigten Staaten und in Japan während des Berichtszeitraums ein weiteres Rekordhoch erreicht hat. Dies hatte Auswirkung auf den Fonds, da knapp 25% unseres Vermögens stark unterbewerteten japanischen Aktienmarkt investiert sind, in dem wir eine übermäßig hohe Anpassungsdynamik beobachten. Wir denken, dass sich die Unterschiede in der Bewertung zwischen Japan und den Vereinigten Staaten mittelfristig verringern werden, da sich in Japan die Rentabilität der Investitionen allmählich verbessert. Nur so werden ausländische Investoren auf die deutliche Unterbewertung des japanischen Aktienmarktes aufmerksam.

Die weltweiten Spannungen im Handelsbereich eröffnen auch Chancen.

Die anhaltenden Spannungen im Welthandel haben Investitionsmöglichkeiten für nonkonformistische Valueanleger an den Tag gebracht. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Position bei dem Halbleiterhersteller STMicroelectronics ausgebaut, da unsere Bewertungsanalyse deutliches Aufwärtspotential bei der aktuellen Ertragskraft verspricht, während das Unternehmen mittelfristig höchstwahrscheinlich weiterhin solide Wachstumsraten aufweisen wird. Zudem haben wir den deutschen Industriekonzern ThyssenKrupp in unser Portfolio aufgenommen. Die anhaltende Handelsdynamik ist für das Unternehmen eindeutig nicht hilfreich. Wir haben allerdings eine Bewertungsverschiebung festgestellt, da das Unternehmen die Prüfung strategischer Optionen für seine Geschäftsbereich Aufzüge, das Kronjuwel der Gruppe, angekündigt hat. Bei einer konservativen Bewertung des Geschäftsbereichs Aufzüge, die auch einen Börsengang oder eine Direktveräußerung berücksichtigt, sollte die Aktie nach unserer Schätzung um mehr als 50 % steigen.

Übernahmeangebot bei Metro

Vor rund einem Jahr haben wir den deutschen Lebensmitteleinzelhändler Metro in unser Portfolio aufgenommen, zu einem Zeitpunkt, als die Bewertung des Unternehmens einen Tiefpunkt erreicht hatte. Damals stand die Aktie aufgrund

rückläufiger operativer Margen in Russland und eines langsamer als erwartet voranschreitenden Umstrukturierungsprozesses bei Real unter erheblichem Druck. Der ehemalige Haupteigentümer Haniel hatte zuvor einen Anteil von 7,3 % einschließlich einer Call-Option zum Erwerb der restlichen 15,2 % seiner Anteile an EPGC, ein osteuropäisches Investmentvehikel, verkauft. Zudem unterzeichnete die EP Global, das zugehörige Investmentvehikel, eine Vereinbarung über den Erwerb eines 9%igen Anteils an der Ceconomy AG. Vor dem Hintergrund dieser früheren Ereignisse kam das im Juni eingeleitete Barübernahmeangebot nicht völlig überraschend. Die Aktie ist stetig gestiegen und hat allmählich das sich abzeichnende Übernahmepotenzial berücksichtigt, das nach Darstellung der EP nun einen Aufschlag von 35 % auf den unbeeinflussten Aktienkurs darstellt. Die Metro hat sowohl im vergangenen Jahr wie auch in diesem Quartal einen starken Beitrag zur Wertentwicklung des Fonds geliefert. Wir haben etwa die Hälfte der Position verkauft, da das Papier nun unser Kursziel erreicht hat.

Der in den USA ansässige Kommunikationssoftware-Anbieter Avaya wurde im 1. Quartal von Private-Equity-Interessenten angesprochen, was zu einer deutlichen Kurskorrektur führte. Ein enttäuschender Ergebnisbericht hat jedoch den Zeitplan und die Erwartungen für ein solches Ereignis wieder stark gedämpft. Gleichzeitig hat das Avaya bestätigt, JP Morgan mit der Bewertung strategischer Optionen zu beauftragen. Das Unternehmen wird weiterhin mit einer sehr niedrigen Bewertung und einer signifikanten freien Cashflow-Rendite gehandelt.

Nachdem unsere Position Pilgrim's Pride in diesem Jahr bereits um mehr als 75 % zugelegt hat, haben wir uns von diesem Papier getrennt. Wir sind der Ansicht, dass die Bewertung nun einerseits die Wahrscheinlichkeit, dass China Hühnerimporte aus den Vereinigten Staaten in Betracht ziehen wird, und andererseits die allgemeine Wende im Hühnerzyklus korrekt reflektiert.

Eine goldene Gelegenheit

Im Laufe des Quartals haben wir eine Position in Roxgold, einem kanadischen Goldminenunternehmen und seinem wichtigsten Vermögenswert, der Yaramoko Goldmine im westafrikanischen Burkina Faso aufgebaut. Während bestimmte Gebiete von Burkina Faso von dschihadistischer Gewalt geplagt sein sollen, war die Produktion des Unternehmens nie beeinträchtigt. Die negative Wahrnehmung führte jedoch zu einem hohen Abzinsungsfaktor, der sich sowohl auf die Vermögensbasis als auch das künftige Cashflow-Potenzial niederschlägt.



Photo: Bloomberg

Die Aktie stand auch unter technischem Druck, da sich aktive Bergbaufonds in passive Indizes nachbildende Zweckgesellschaften verwandeln, was bei kleineren Bergbauaktien wie Roxgold zu einer erheblich schlechteren Performance führt. Wir denken, dass der große Eigentümer und Bergbauspezialist Appian zu den weiteren Katalysatoren zählt, die auf Maßnahmen zur Beseitigung der Unterbewertung der Aktien drängen, wozu auch Konsolidierungsaktivitäten bei kleineren Betreibern in der Region zählen können. Die Aktien werden mit einer extrem niedrigen Bewertung von weniger als dem Dreifachen des operativen Cashflows gehandelt. Wir haben uns ein Kursziel von 1,5 CAD/Aktie gesetzt, was einem Anstieg von mehr als 50 % in 2-3 Jahren entsprechen würde.



Photo: Bloomberg

Ausblick

Als wertorientierte antizyklische Anleger mögen wir ungerechtfertigten Pessimismus - wegen der Preise, die er hervorbringt. In diesem Umfeld können wir daher erhebliche Bewertungsunterschiede in weiten Teilen der globalen Aktienmärkte beobachten. Der SKAGEN Focus hält aktuell 35 Positionen, die alle deutlich unterbewertet sind. Die zehn besten Positionen machten zu Quartalsende 44 % des Fondsvermögens aus.

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 28/06/2019 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.

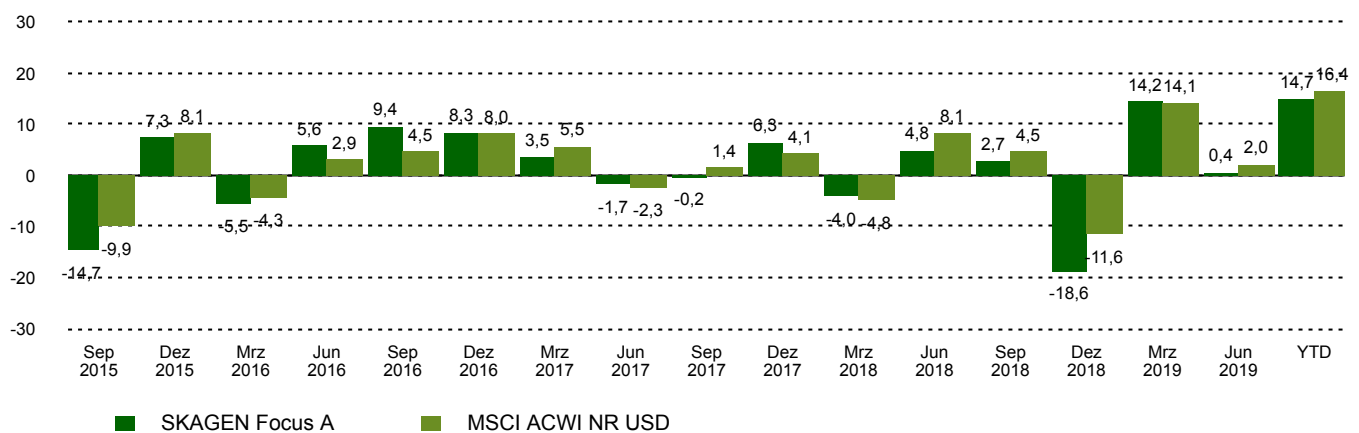
Historische Wertentwicklung

| Zeitraum | SKAGEN Focus A | Referenzindex |
|-------------------|----------------|---------------|
| Letzter Monat | 4,8% | 4,1% |
| Laufendes Quartal | 0,4% | 2,0% |
| Laufendes Jahr | 14,7% | 16,4% |
| Letztes Jahr | -4,1% | 7,6% |
| Letzten 3 Jahre | 7,3% | 10,8% |
| Letzten 5 Jahre | n/a | n/a |
| Letzten 10 Jahre | n/a | n/a |
| Seit Auflage | 1,0% | 5,5% |

Fondsinformation

| | |
|-------------------------|--------------------------|
| Kategorie | Aktien |
| Domizil | Norwegen |
| Gründungsdatum | 26.05.2015 |
| Morningstar Kategorie | Aktien weltweit Flex-Cap |
| ISIN | NO0010735129 |
| NAV | 12,36 EUR |
| Feste Verwaltungsgebühr | 1.60% |
| TER (2018) | 0.8% |
| Referenzindex | MSCI ACWI NR USD |
| Fondsvermögen | 186,03 EUR |
| Anzahl der Positionen | 35 |
| Portfolioteam | Jonas Edholm |

Wertentwicklung des letzten Quartals



Beiträger laufendes Quartal



Die grössten positiven Beiträger

| Position | Anteil (%) | Beitrag (%) |
|--------------------------------|------------|-------------|
| American International Group I | 6,98 | 1,32 |
| Ivanhoe Mines Ltd | 4,03 | 1,21 |
| Pilgrim's Pride Corp | 1,44 | 0,69 |
| Roxgold Inc | 2,32 | 0,46 |
| Sao Martinho SA | 4,11 | 0,41 |



Die grössten negativen Beiträger

| Position | Anteil (%) | Beitrag (%) |
|----------------------------|------------|-------------|
| Avaya Holdings Corp | 3,12 | -1,06 |
| China Unicom Hong Kong Ltd | 4,82 | -0,64 |
| KCC Corp | 2,73 | -0,46 |
| OMV AG | 4,79 | -0,41 |
| Teikoku Sen-I Co Ltd | 1,66 | -0,41 |

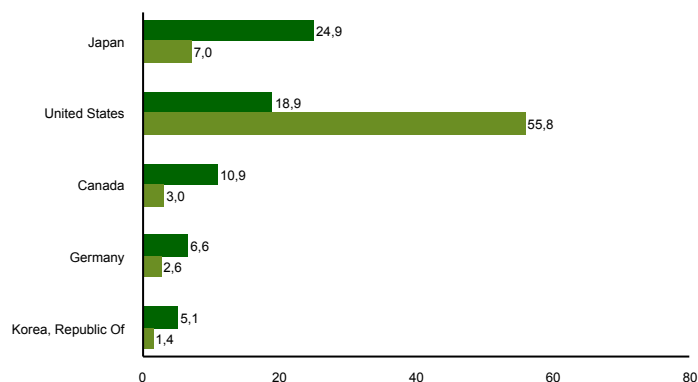
Absoluter Beitrag basiert auf NOK Erträgen auf Fondsebene

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 28/06/2019 sofern nicht anders angegeben.

Top 10 Positionen

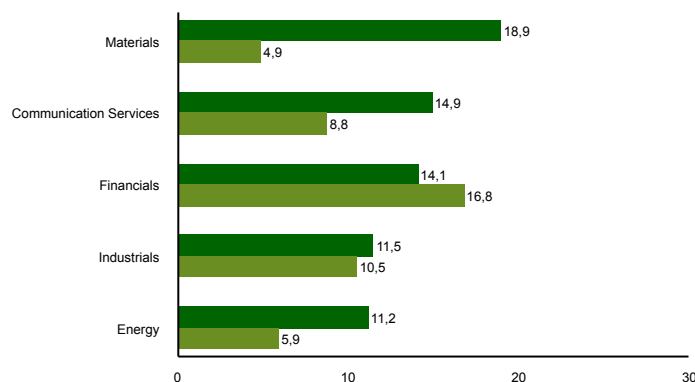
| Position | Sektor | Land | % |
|----------------------------------|------------------------|---------------|------|
| American International Group Inc | Financials | United States | 7,1 |
| China Unicom Hong Kong | Communication Services | China | 5,0 |
| Ivanhoe Mines Ltd | Materials | Canada | 5,0 |
| OMV AG | Energy | Austria | 4,8 |
| Sao Martinho SA | Consumer Staples | Brazil | 4,6 |
| BANK KYOTO | Financials | Japan | 4,3 |
| Hitachi | Information Technology | Japan | 4,0 |
| Telecom Italia SpA | Communication Services | Italy | 3,7 |
| Toyota Industries | Consumer Discretionary | Japan | 3,4 |
| Japan Petroleum Exploration | Energy | Japan | 3,4 |
| Top 10 Positionen in % | | | 45,3 |

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 Zweigniederlassung 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.