

## Vielversprechende Wende bei Value-Werten

Das Ende des dritten Quartals erwies sich insbesondere für Value-Anleger als eine äusserst interessante Zeit, da eine starke Wende in Richtung Value-Assets zu beobachtet werden war. Der Fonds bedeutete das Quartal daher mit einer respektablen absoluten Wertentwicklung.

Für das Comeback von Valueanlagen sind mehrere Faktoren ausschlaggebend: Wir meinen, dass der Markt eine neue Welle von Impulsen verspürt, die von der synchronisierten monetären Lockerung ausgehen, der globalen Antwort auf die wachsenden Rezessionsbefürchtungen. Wir sind der Ansicht, dass selbst kleine Änderungen des Zinsbildes die Bewertung teurerer Bereiche des globalen Aktienmarktes negativ beeinflussen werden. Zu den derzeit außergewöhnlich günstig bewerteten Bereichen zählen die Holz- und Zellstoffmärkte, kleine und mittlere japanische Kapitalgesellschaften, europäische Banken und Autozulieferer. Insgesamt sehen wir ein enormes Rotationspotenzial weg von teurer Qualität und hin zu preisgünstigem Risiko, da die Diskrepanz zwischen den beiden Bereichen immer noch extrem ist.

### Wesentliche Zukäufe

Neu aufgenommen wurde der Automobilteile- und Reifenhersteller Continental, der unserer Meinung nach auf dem derzeitigen Niveau einen außergewöhnlichen Wert bietet und konkrete Katalysatoren für eine Neubewertung in den nächsten 2-3 Jahren aufweist. Wenngleich die Zeiten in der Branche mit einem massiven Preisdruck seitens der Erstausrüster (OEMs) und dem generellen Übergang zu Elektrofahrzeugen hart sind, gehen wir dennoch davon aus, dass Continental weiterhin eine wichtige Rolle in diesem Segment spielen wird. Mit der Ausgliederung seines Powertrain-Geschäfts und einer Umstrukturierung bemüht sich das Unternehmen um eine effizientere und schlankere Unternehmensstruktur und Kostensenkung. Zudem haben wir dem Fonds eine Beteiligung am US-amerikanischen Lebensmitteleinzelhändler Kroger, dem zweitgrößten Lebensmitteleinzelhändler in den USA, hinzugefügt. Unsere neue Position Kroger weist eine gesunde Bilanz auf und generiert auch in dem momentan recht schwierigen Marktumfeld eine für Anleger sehr attraktive freie

Cashflow-Rendite. Wir sind der Überzeugung, dass das Unternehmen im Online-Segment wesentlich besser als tatsächlich wahrgenommen positioniert ist, und dass sein Gesamtangebot durchaus einen Innovationsvorsprung markiert.

### Performancebeiträge:

Die umsatzstärkste Position im Quartal war das in Österreich ansässige integrierte Energieunternehmen OMV, das vor rund einem Jahr in das Portfolio aufgenommen wurde. Der Markt scheint nun langsam die überdurchschnittliche freie Cashflow-Rendite und die starke Bilanz sowie auch die mittelfristig guten Wachstumsaussichten zu schätzen. Auch der französische Kabelproduzent Nexans hat sich in diesem Jahr, und überhaupt seit seiner Aufnahme in unser Portfolio vor einem Jahr sehr gut entwickelt. Die Aktie erreichte kurzfristig unser Kursziel, woraufhin wir die Position entsprechend reduzierten.

Nach der Fusionsankündigung von CBS und Viacom, auf die der Aktienkurs beider Unternehmen negativ reagierte, haben wir beschlossen, unsere Beteiligung an Viacom zu konzentrieren. Während das Aktientauschverhältnis zwischen CBS und Viacom festgelegt ist und die Papiere parallel gehandelt werden, halten wir es für durchaus möglich, dass die Viacom-Aktien ein höheres Kursverhältnis erreichen können, insbesondere in der Anteilklasse A. Allgemein sind wir der Ansicht, dass der Markt die Dauer eines starken Cashflows und das Synergiepotenzial zwischen den beiden Unternehmen unterschätzt.

Nachdem wir unsere Position bei dem Holzproduzenten West Fraser und dem Zellstoffproduzenten Canfor Pulp reduziert und eingeräumt haben, dass wir auf diese Investitionsfälle zu früh eingegangen sind, war es nun an der Zeit, bei Positionen wieder ein wenig zu erhöhen. Bei den Holz- und Zellstoffpreisen hat nun eine Erholung eingesetzt und die Aktien werden derzeit zu jahrzehntelang niedrigen Bewertungen und normalisierten Gewinnen gehandelt. Eine ähnliche Neubewertung des Aktienkurses konnten wir gegen Ende des Quartals auch bei West Fraser beobachten.



Photo: Bloomberg



Photo: Bloomberg

Der Investor Michael Burry, der durch seine Wetten gegen Subprime-Hypothekenfonds berühmt wurde und im Film The Big Short zu sehen war, erklärte kürzlich: „In Japan sind extreme Unterbewertungen - niedrige Ertragsverhältnisse oder ein niedriger freier Cashflow - rasch gefunden. In vielen Fällen verfügt das Unternehmen über beträchtliche Barmittel oder Aktienbestände, die einen Großteil des Aktienkurses ausmachen.“ Er hob auch eine Reihe von Investitionen im japanischen Small-/Mid-Cap-Bereich hervor, die er als „Value Trade of the Decade“, also wertorientierte Geschäfte des Jahrzehnts bezeichnete. Seine Ansichten spiegeln die grundlegenden Annahmen in unseren Investitionen in JapEx, Teikoku-Sen-I, Bank of Kyoto, Pasona und Toyota Industries wider. Diese Unternehmen halten qualitativ hochwertige Nicht-Kernaktiva, die einen wesentlichen Teil der jeweiligen Marktkapitalisierung ausmachen, wenn nicht sogar die gesamte Marktkapitalisierung zu Beginn. Darüber hinaus verfügen sie über mehrere firmenspezifische Katalysatoren zur Neubewertung innerhalb von 2-3 Jahren.

### Ausblick

Zum Quartalsende setzte sich das Portfolio aus 35 Positionen mit einem Anteil der Top-10 von 46 % zusammen. Zudem wies es, wie Sie es von einem wertorientierten Investor erwarten dürfen, ein Kurs-Buchwert-Verhältnis deutlich unter dem des globalen Aktienmarkt-Durchschnitts von unter 1,0 und dennoch eine ordentliche Portfolio-Rendite von knapp 10 % auf. Das Aufwärtspotential gemessen an unseren Kurszielen liegt bei über 50 %, mit einem Anlagehorizont von 2-3 Jahren.

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 30/09/2019 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 absolutem Risiko an.

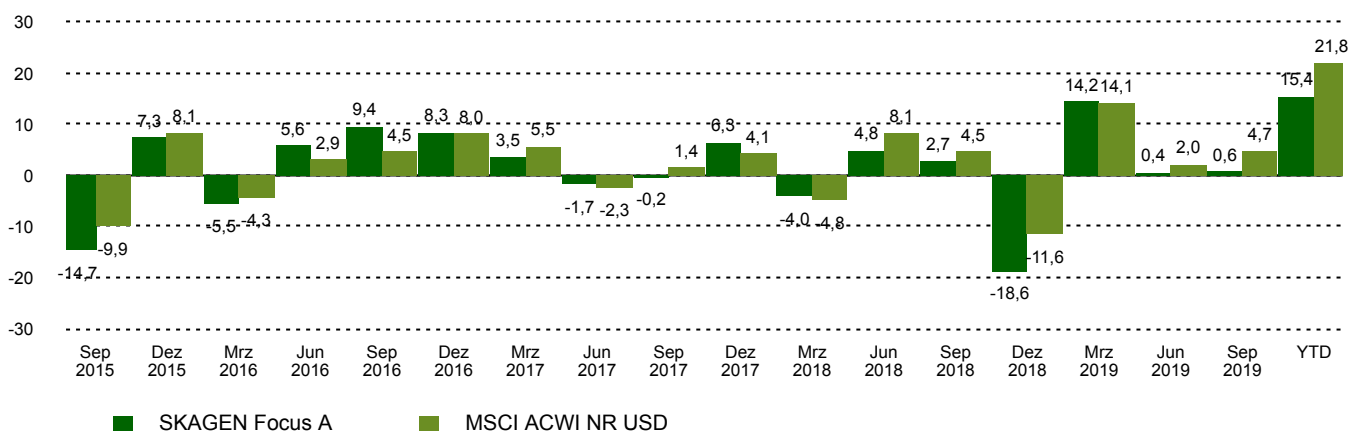
## Wertentwicklung div. Zeiträume (p.a.)

Zeitraum	SKAGEN Focus A	Referenzindex
Letzter Monat	3,8%	3,2%
Laufendes Quartal	0,6%	4,7%
Laufendes Jahr	15,4%	21,8%
Letztes Jahr	-6,1%	7,7%
Letzten 3 Jahre	4,3%	10,9%
Letzten 5 Jahre	n/a	n/a
Letzten 10 Jahre	n/a	n/a
Seit Auflage	1,1%	6,2%

## Fondsinformation

Kategorie	Aktien
Domizil	Norwegen
Gründungsdatum	26.05.2015
Morningstar Kategorie	Aktien weltweit Flex-Cap
ISIN	NO0010735129
NAV	12,43 EUR
Feste Verwaltungsgebühr	1.60%
TER (2018)	0.8%
Referenzindex	MSCI ACWI NR USD
Fondsvermögen (Mio €)	175,12 EUR
Anzahl der Positionen	35
Portfolioteam	Jonas Edholm

## Wertentwicklung des letzten Quartals



## Performancebeiträge



### Die grössten positiven Beiträge

Name	Anteil (%)	Beitrag (%)
OMV AG	5,27	0,84
American International Group	7,10	0,81
Japan Petroleum Exploration	3,19	0,59
STMicroelectronics NV	3,50	0,57
Nexans SA	2,52	0,52



### Die grössten negativen Beiträge

Name	Anteil (%)	Beitrag (%)
Ivanhoe Mines Ltd	4,24	-0,55
Viacom Inc	3,12	-0,53
SoftBank Group Corp	2,04	-0,36
Sao Martinho SA	4,42	-0,31
MagForce AG	1,72	-0,31

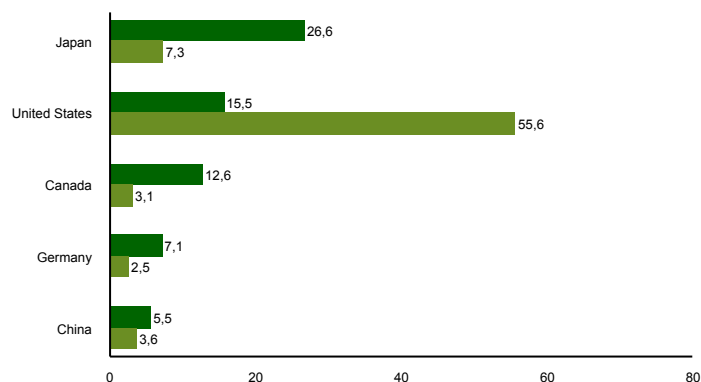
Absoluter Beitrag basiert auf NOK Erträgen auf Fondsebene

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 30/09/2019 sofern nicht anders angegeben.

## Top 10 Positionen

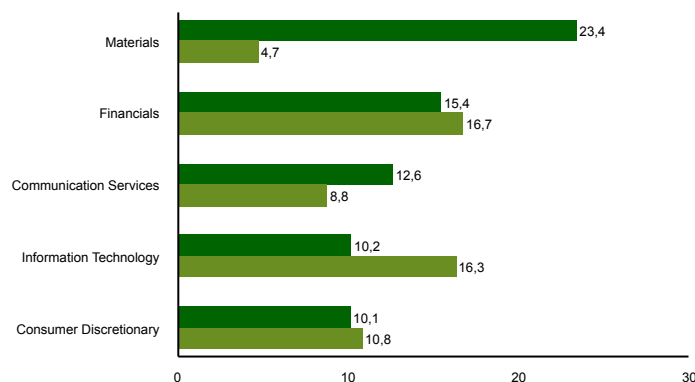
Name	Sektor	Land	%
American International Group Inc	Financials	United States	5,6
China Unicom Hong Kong Ltd	Communication Services	China	5,5
OMV AG	Energy	Austria	5,2
Bank of Kyoto Ltd/The	Financials	Japan	4,8
Hitachi Ltd	Information Technology	Japan	4,6
Sao Martinho SA	Consumer Staples	Brazil	4,4
Toyota Industries Corp	Consumer Discretionary	Japan	4,0
Ivanhoe Mines Ltd	Materials	Canada	3,9
STMicroelectronics NV	Information Technology	Switzerland	3,8
Roxgold Inc	Materials	Canada	3,7
Top 10 Positionen in %			45,6

## Länderallokation



■ SKAGEN Focus A ■ MSCI ACWI NR USD

## Sektor Aktienanteil



■ SKAGEN Focus A ■ MSCI ACWI NR USD

## Kontakt



+49 69 247 568 9660



josc@skagenfunds.de



SKAGEN AS – Zweigniederlassung  
Frankfurt, Barckhausstraße 1, 60325  
Frankfurt am Main  
www.skagenfunds.de

## 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.