

Starkes Jahresende

Im letzten Quartal des Jahres, insbesondere im Dezember, lieferte der Fonds sowohl in absoluten wie auch in relativen Zahlen einen guten Ertrag. Genauer gesagt markierte er zum Jahresende, gemessen in norwegischen Kronen, ein neues Allzeithoch. Allein im Dezember erreichten drei Positionen – ST Micro, Nexans und Japanese Petroleum – unser Kursziel und wurden daher verkauft. Dank zahlreich vorhandener Investmentideen konnten wir im Dezember umgehend vier neue Positionen eingehen. Dies sind der deutsche Lkw- und Anhängerkomponentenhersteller SAF-Holland, der US-amerikanische Lebensversicherer Lincoln National, das japanische Medienunternehmen Tokyo Broadcasting System sowie der spanische Zellstoff-/Energieproduzent Ence.

2019 – ein polarisierendes Jahr für den Aktienmarkt

Insgesamt war das Investitionsklima 2019 von großer Unsicherheit geprägt, die primär durch die immer wieder aufflackernde Gefahr eines Handelskrieges verursacht wurde, wobei meist die Beziehungen zwischen den Vereinigten Staaten und China im Rampenlicht standen. Diese Störungen sorgten vorübergehend für einen Stillstand bei den globalen Investitionen und zogen die gesamte Wertschöpfungskette, von Rohstoffen und zyklischen Gütern bis hin zu Industrieunternehmen, in Mitleidenschaft. Dieses Umfeld trug wesentlich zur schwachen Performance von wertorientierten Anlagen, d. h. Value-Aktien, im Jahr 2019 bei und drängte auch allgemeine Aktienanleger weiter in scheinbar „sichere“ und „nur geringfügig volatile“ Aktien, wobei der Bewertung der zugrunde liegenden Vermögenswerte keine besondere Beachtung geschenkt wurde. Insgesamt sind wir der Ansicht, dass die weltweiten Aktienanleger heute mit einem extrem polarisierten Aktienmarkt konfrontiert sind. Wir beobachten derzeit, dass sich die Bewertungsdifferenz zwischen billigen und teuren globalen Aktien auf einem Rekordhoch befindet; ein Polarisationspunkt, der an den IT-Boom in den Jahren 2000/2001 erinnert. Zudem deutet dies auf ein erhebliches Neubewertungspotenzial für traditionelle Value-Assets im Vergleich zu überbewerteten Wachstumswerten mit niedriger Volatilität hin, wobei die Bewertungen in einigen Sektoren so niedrig sind, wie seit den Folgen der Finanzkrise 2008/2009 nicht mehr. Darüber hinaus ist die Marktineffizienz unserer Meinung nach so weit gestiegen, dass sich für global aktive wertorientierte Anleger und auch für Aktivisten und Private-Equity-Investoren beträchtliche Chancen eröffnen haben.

Mehrere Positionen haben das Kursziel erreicht

Der Fonds beendete das Jahr vielversprechend, da mehrere Top-Ten-Positionen neu bewertet wurden und drei Positionen unser Kursziel erreichten. Zudem lieferte Korean Re eine verfrühte Weihnachtsüberraschung – die Auszahlung an die Aktionäre wurde erhöht und die Aktie stieg im Dezember stark an. Das Unternehmen kündigte eine Mindestausschüttung von 25 % und ein Aktienrückkaufprogramm für 2,5 Millionen Aktien über die kommenden drei Monate an. Die Aktien werden noch immer mit einem außergewöhnlich niedrigen Kurs-Buchwert-Multiplikator von 0,4x gehandelt, was auf weiteres Kurspotenzial hindeutet. Unsere Position im japanischen Hersteller von Katastrophenschutz-ausrüstung Teikoku-Sen-I stieg im Dezember ebenfalls, da das Unternehmen seine Jahresprognose erhöhte. Zudem fehlt noch ein wichtiger Katalysator für diesen Investment Case – eine Erhöhung der Ausschüttungsquote nach dem potenziellen Verkauf der Beteiligung an der Immobiliengesellschaft HULIC. Die deutsche Baumarktkette Hornbach Holding zählte 2019 ebenfalls zu den Unternehmen mit einer sehr guten Wertentwicklung. Wir haben diese Position 2018 in unser Portfolio aufgenommen, als das Unternehmen in seinem Kerngeschäft vorübergehend mit Rentabilitätsschwierigkeiten zu kämpfen hatte. 2019 hob das Unternehmen im Zuge der Stabilisierung des Kerngeschäfts seine Prognosen mehrfach an. Obwohl Hornbach allein im Jahr 2019 um fast 65 % zulegen konnte, sehen wir weiterhin Aufwärtspotenzial, da die Immobilienwerte des Unternehmens deutlich über der aktuellen Marktkapitalisierung liegen.

Wir haben unsere Position bei Unicredit ausgebaut, da das Unternehmen seine Umstrukturierungsphase erfolgreich abgeschlossen hat und sich nun zunehmend auf die Erzielung von Kapitalerträgen für seine Aktionäre konzentrieren kann. Nach einem kurzen Rückschlag des Aktienkurses von Fortuna Silver haben wir unsere Position hier weiter ausgebaut, da das Unternehmen den in Argentinien liegenden Vermögenswert Lindero planmäßig umsetzt, der 2020 für einen bedeutenden Schub im Produktionswachstum sorgen wird. Der Ertragsmix zwischen Silber und Gold wird diversifizierter sein und ab 2020 auch eine absolut wettbewerbsfähige freie Cashflow-Rendite enthalten. Unsere Position Sao Martinho, dem brasilianischen Zucker- und Ethanolproduzenten, haben wir reduziert, da dieses Papier aufgrund einer Neubewertung in den letzten Monaten sehr stark wurde. AIG erfuhr in diesem Jahr eine solide Neubewertung, was uns dazu veranlasste, das Papier abzustoßen.



Photo: Bloomberg

Großes Rotationspotenzial in Richtung Werthaltigkeit

Mit Blick auf das Jahr 2020 sehen wir mehrere Faktoren, welche die deutlich hinter den Erwartungen zurückbleibende Performance der wertorientierten Papiere umkehren könnten. Ein interessanter Cocktail aus reifenden Wachstumsraten bei weltweit revolutionären Unternehmen, Anpassungen bei Kapitalflüssen, auftauenden Handelsspannungen, geld- und fiskalpolitischen Anreizen und verstärkten M&A-Aktivitäten könnte die Rotation vorantreiben. Nach einem kurzen Rückfall zu Beginn des Jahres 2019 haben tiefer bewertete Aktien in den Vereinigten Staaten nach einer heftigen Rotation im September in den letzten Monaten ein interessantes Comeback erlebt.



Photo: Bloomberg

Ausblick für den Fonds

Wir schließen das Jahr mit 35 deutlich unterbewerteten Positionen, von denen mehr als 50 % im Small- und Midcap-Segment mit Marktkapitalisierungen von weniger als 10 Mrd. USD liegen, während wir gleichzeitig die Konzentration unserer Top-Ten-Positionen erhöhen konnten, die nun mit 44 % in der Mitte unseres Zielbereichs von 40-50 % liegen. Ins neue Jahr starten wir mit einem frischen Portfolio, in dem mehr als die Hälfte unserer Beteiligungen weniger als ein Jahr alt ist. Nach unserer Ansicht deutet eine Reihe von Parametern auf eine erhebliche mittelfristige Rotation bei den wertorientierten Aktien hin, und der SKAGEN Focus ist gut positioniert, um in einem solchen Umfeld zu den Hauptprofiteuren zu zählen.

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 31/12/2019 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.

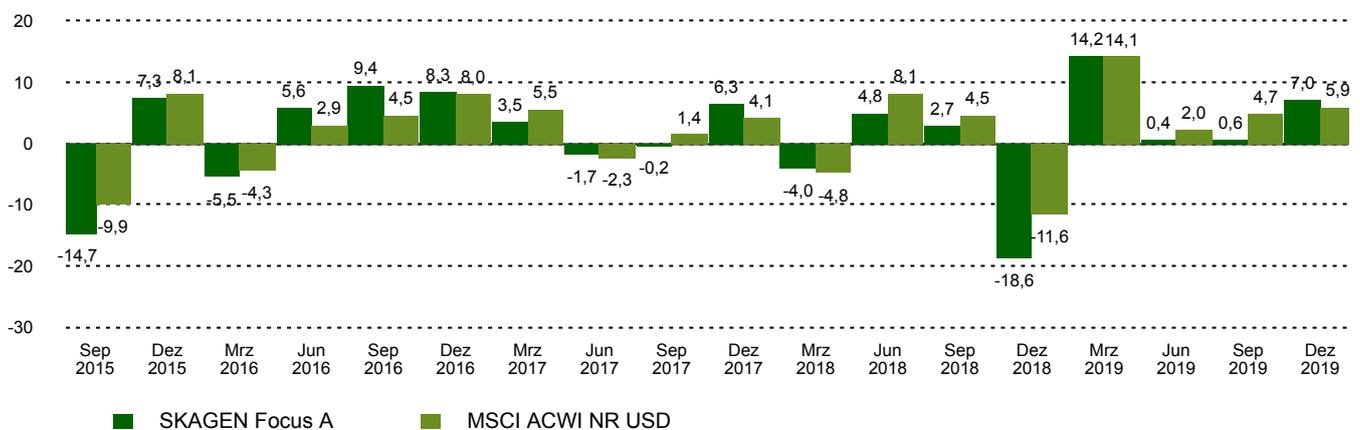
Wertentwicklung div. Zeiträume (p.a.)

Zeitraum	SKAGEN Focus A	Referenzindex
Letzter Monat	5,2%	1,3%
Laufendes Quartal	7,0%	5,9%
Laufendes Jahr	23,4%	29,0%
Letztes Jahr	23,4%	29,0%
Letzten 3 Jahre	3,9%	10,1%
Letzten 5 Jahre	n/a	n/a
Letzten 10 Jahre	n/a	n/a
Seit Auflage	2,5%	7,2%

Fondsinformation

Kategorie	Aktien
Domizil	Norwegen
Gründungsdatum	26.05.2015
Morningstar Kategorie	Aktien weltweit Flex-Cap
ISIN	NO0010735129
NAV	13,30 EUR
Feste Verwaltungsgebühr	1.60%
TER (2018)	0.8%
Referenzindex	MSCI ACWI NR USD
Fondsvermögen (Mio €)	165,06 EUR
Anzahl der Positionen	35
Portfolioteam	Jonas Edholm

Wertentwicklung des letzten Quartals



Performancebeiträge



Die grössten positiven Beiträge

Name	Anteil (%)	Beitrag (%)
Sao Martinho SA	4,47	1,12
STMicroelectronics NV	2,49	0,95
Ivanhoe Mines Ltd	4,04	0,86
Avaya Holdings Corp	2,32	0,60
Fortuna Silver Mines Inc	2,00	0,57



Die grössten negativen Beiträge

Name	Anteil (%)	Beitrag (%)
China Unicom Hong Kong	4,47	-0,65
American International Group	3,75	-0,35
Canfor Pulp Products Inc	1,45	-0,22
Hyundai Motor Co	2,56	-0,17
thyssenkrupp AG	1,78	-0,12

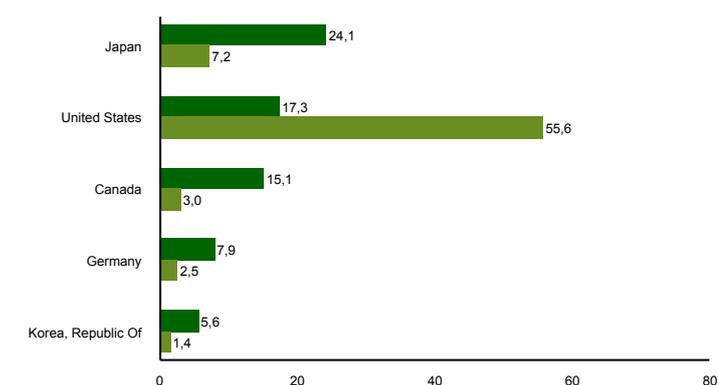
Absoluter Beitrag basiert auf NOK Erträgen auf Fondsebene

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 31/12/2019 sofern nicht anders angegeben.

Top 10 Positionen

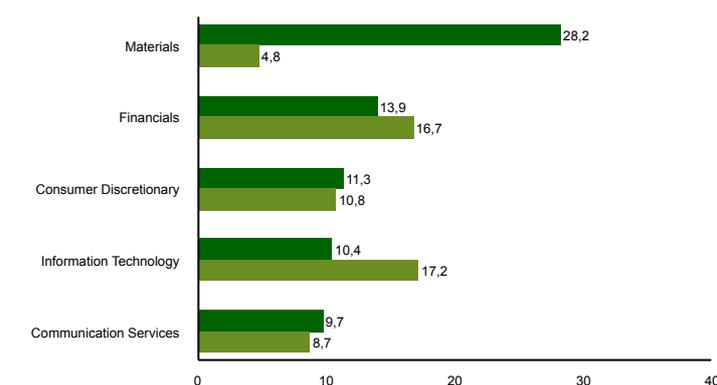
Name	Sektor	Land	%
OMV AG	Energy	Austria	5,2
Bank of Kyoto Ltd/The	Financials	Japan	4,8
Hitachi Ltd	Information Technology	Japan	4,6
Ivanhoe Mines Ltd	Materials	Canada	4,5
China Unicom Hong Kong Ltd	Communication Services	China	4,4
Dow Inc	Materials	United States	4,2
Toyota Industries Corp	Consumer Discretionary	Japan	4,2
Sao Martinho SA	Consumer Staples	Brazil	4,1
Roxgold Inc	Materials	Canada	3,8
Avaya Holdings Corp	Information Technology	United States	3,6
Top 10 Positionen in %			43,3

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.