

Ein volatiles Quartal

Die weltweiten Aktienmärkte sahen sich im ersten Quartal mit einer volatilen Umgebung konfrontiert. Die Renditen für die generischen 10jährigen US-Staatsanleihen schnellten um fast 30 Basispunkte in die Höhe, auf 2,74 %. Die höhere Rendite in Verbindung mit der Einführung von Zöllen auf Stahl und Aluminium durch die US-Regierung weckte Ängste vor einem feindlicheren Umfeld für die Aktienmärkte. Infolgedessen schwand die zu Jahresbeginn gehobene positive Marktstimmung allmählich. Im Großen und Ganzen entwickelte sich der SKAGEN Global in diesem Quartal im Einklang mit seiner Richtgröße.

Wesentliche Beiträge

Die drei stärksten Performer des Fonds waren, gemessen am absoluten Ertrag, Beazley, Autoliv und Microsoft.

Beazley, ein Mid-Cap-Versicherer mit Fokus auf diszipliniertes Underwriting in Spezialsparten, konnte im Jahr 2017 einen Gewinn erwirtschaften, obwohl die Versicherungswirtschaft in diesem Jahr einige der größten Verluste durch Naturkatastrophen zu verzeichnen hatte. Wir sehen in Beazley ein Paradebeispiel für Unternehmen, die im aktuellen Umfeld vernachlässigt werden und (daher) unterbewertet sind. In diesem Zusammenhang sei gesagt, dass Beazley kürzlich einige der besten Underwriter engagiert hat, die im Moment noch keine wesentlichen Prämieinnahmen bringen. Allerdings sollten diese, auf den ersten Blick nicht als Vermögenswerte erkennbaren Ressourcen, innerhalb der nächsten zwei Jahre nach und nach im Markt sichtbar werden.

Unsere langjährige Position Autoliv, dem schwedischen Fahrzeugsicherheits- und -technologieunternehmen, vermeldete starke Ergebnisse, die unsere These stützen, dass der beeindruckende Gewinnzuwachs bei Airbag-Aufblasgeräten in den letzten Jahren nun langsam auch in die Finanzwelt fließt. Für die kommenden Jahre sehen wir deutlich höhere Erträge und Cashflows. Der in der Vergangenheit angekündigte Plan, das Unternehmen in zwei Teile zu trennen könnte einen Wertzuwachs bringen.

Der US-amerikanische Technologiegigant Microsoft ist seit mehr als sieben Jahren im Fonds. In dieser Zeit schnitt das Unternehmen deutlich über dem Index ab. Microsoft profitiert weiterhin von der Cloud-Erweiterung und nach unserer Analyse wird das Unternehmen noch immer mit einem hohen Abschlag auf seinen intrinsischen Wert gehandelt.

Die drei größten Störfaktoren des Fonds in diesem Quartal waren die Citigroup, 3M und CK Hutchison. Das Bankhaus Citigroup verlor an Sympathie im Markt,

während die 3M einen hinter den Erwartungen zurückbleibenden Start ins neue Jahr verzeichnete. Die in Hongkong beheimatete CK Hutchison Holding war rückläufig, da der Appetit der Anleger auf Werte aus dem Telekommunikations- und Versorgungsbereich angesichts der Erwartung höherer Renditen nachließ. Zudem kündigte der 89-jährige Unternehmensgründer an, sich aus dem Unternehmen zurückziehen zu wollen. Diese Entscheidung sollte den Markt jedoch angesichts seines Alters nicht überraschen, und wir denken, dass sein Sohn und Nachfolger für die künftige Übernahme der Führungsrolle gut positioniert ist.

Portfolioaktivität

Erhöhte Unsicherheit im Aktienmarkt schafft Chancen für Aktienpicker, die Volatilität eher begrüßen denn fürchten. Wir haben die gestiegene Volatilität genutzt, indem wir das Portfolio um drei neue Namen erweitert und während des zeitweise wahllosen Ausverkaufs einige Engagements verschoben haben. Unsere neuen Positionen sind Nissan Chemical Industries, Shangri-La und Adobe.

Nissan Chemical Industries ist ein japanischer Mischkonzern mit einer Marktkapitalisierung von 6 Mrd. USD, den wir seit knapp zwei Jahren beobachten. Das agile Unternehmen sucht aktiv nach hochprofitablen Nischen in den Bereichen Technologie und Chemie. Die lange Geschichte der aktionärsfreundlichen Corporate Governance-Politik wird unterschätzt, und wir sehen mehrere Katalysatoren, die den Aktienkurs in die Höhe treiben werden.

Shangri-La ist ein Hotelbetreiber, der einen Umbruch eingeleitet und den Großteil seines Führungsteams ausgetauscht hat. Der Fokus liegt auf dem Wachstum in China und im Laufe der Zeit auf einem höheren Engagement in sog. „Asset-Light“-Unternehmen.

Das US-Technologieunternehmen Adobe ist Marktführer bei der Erstellung von Inhalten und hat eine starke Position im Bereich des digitalen Marketings. Die Kombination dieser beiden Vorzüge ist ein hochprozentiger Cocktail, aus dem ein nach unserer Einschätzung in den nächsten 3 bis 5 Jahren die Markterwartungen übertreffender freier Cashflow sprudeln wird.

Wir haben unsere überzeugenden Beteiligungen an Intercontinental Exchange und Beazley weiter ausgebaut.



Foto: Bloomberg

Wesentliche Verkäufe

Im Lauf des Quartals verkauften wir vier unserer Bestände: Skechers, Lundin Petroleum, Red Electrica und China Mobile. Der Aktienkurs des US-Schuhherstellers Skechers hat sich in den letzten 17 Monaten verdoppelt. Wir stiegen allerdings aus dieser Position aus, da unser Kursziel erreicht war. Bei Lundin Petroleum war es ähnlich. Seit der Aufnahme des Papiers in unser Portfolio, Anfang 2015, schnitt es deutlich besser ab als seine Vergleichsgröße. Nach diesem brillanten Rennen halten wir die Aktie nicht mehr für wesentlich unterbewertet, weshalb wir die Position verkauften. Vom spanischen Übertragungsnetzbetreiber Red Electrica und vom chinesischen Telekommunikationskonzern China Mobile verabschiedeten wir uns aufgrund der zunehmend negativen regulatorischen Rahmenbedingungen bei beiden Papieren. Die Veräußerungserlöse dienten uns als Finanzierungsquelle für Fälle mit einer für langfristige Investoren attraktiveren Equity Story.



Foto: Bloomberg

Ausblick

Wir halten trotz des kurzfristigen Wackels an unserem konstruktiven Aktienmarktausblick fest. Die Rahmendaten sehen relativ gesund aus und unsere Gespräche mit den Unternehmen lassen darauf schließen, dass die Handelsbedingungen günstig bleiben, auch wenn ein gewisser politischer Lärm das Bild etwas trübt. Die Bewertung des globalen MSCI AC World Index liegt bei einem Verhältnis von 14,7x der erwarteten Gewinne, mit einer Dividendenrendite von 2,7 %. Der SKAGEN Global ist attraktiver bewertet, und nun, da die Marktstimmung nicht mehr von übertriebenem Optimismus geprägt ist, sieht es für die nächsten Quartale besser aus, und die Erträge sollten sich erholen.

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 31.03.2018 sofern nicht anders angegeben.

Der Fonds wählt unterbewertete Unternehmen aus der ganzen Welt, einschließlich Schwellenländer, mit attraktivem Risiko-Ertrag für langfristige Anleger aus. Ziel ist es, die bestmögliche risikoangepasste Rendite zu erzielen. Der Fonds eignet sich für Anleger mit einem Anlagehorizont von mindestens fünf Jahren.

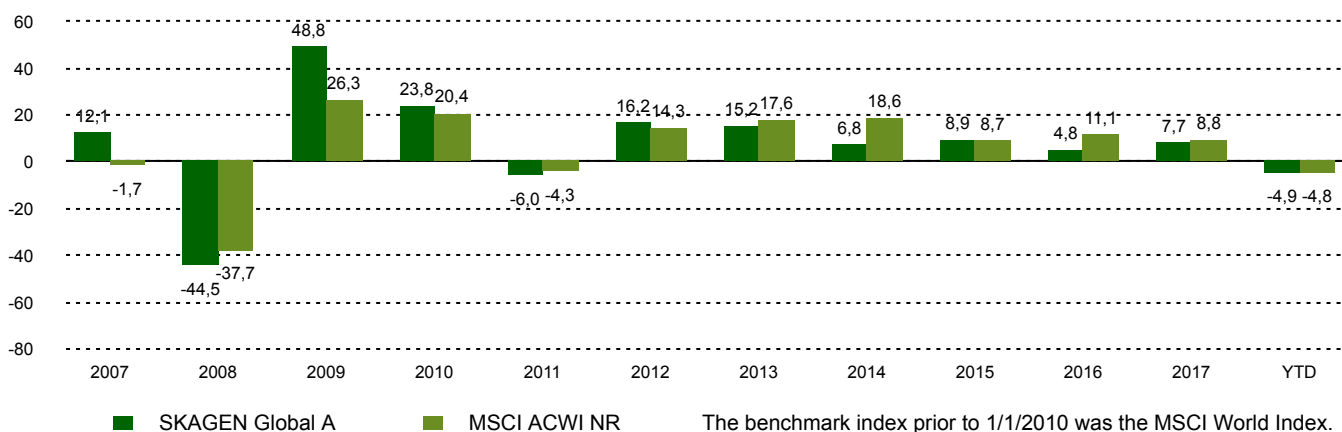
Historische Wertentwicklung

Zeitraum	SKAGEN Global A	Referenzindex
Letzter Monat	-4,2%	-5,4%
Laufendes Quartal	-4,9%	-4,8%
Laufendes Jahr	-4,9%	-4,8%
Letztes Jahr	-2,9%	-1,8%
Letzten 3 Jahre	0,7%	2,6%
Letzten 5 Jahre	6,1%	9,8%
Letzten 10 Jahre	6,4%	8,0%
Seit Auflage	13,3%	4,3%

Fondsinformation

Kategorie	Aktien
Domizil	Norwegen
Gründungsdatum	07.08.1997
Morningstar Kategorie	Aktien weltweit Standardwerte Blend
ISIN	NO0008004009
NAV	163,50 EUR
Feste Verwaltungsgebühr	1.00%
TER (2017)	1.00%
Referenzindex	MSCI ACWI NR
Fondsvermögen	2715,22 EUR
Anzahl der Positionen	45
Portfolioteam	Knut Gezelius

Wertentwicklung in den letzten 10 Jahren



Beiträger laufendes Quartal



Die grössten positiven Beiträger

Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
Autoliv Inc	2,89	0,24
Beazley PLC	3,44	0,22
Nissan Chemical Industries Ltd	0,38	0,05
Sony Corp	1,60	0,02
Lundin Petroleum AB	0,19	0,02



Die grössten negativen Beiträger

Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
Citigroup Inc	5,36	-0,63
3M Co	4,82	-0,61
CK Hutchison Holdings Ltd	5,30	-0,52
Comcast Corp	1,79	-0,39
China Mobile Ltd	1,55	-0,31

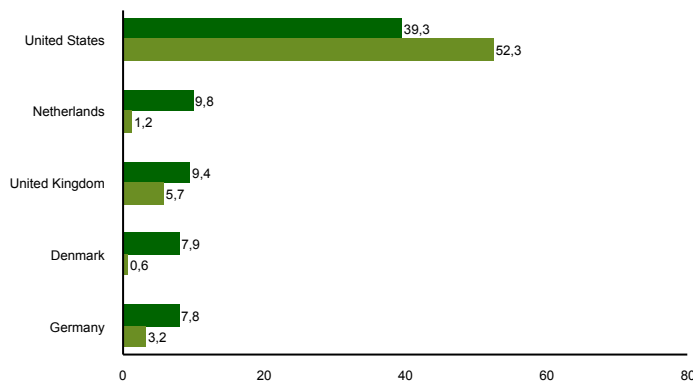
Absoluter Beitrag basiert auf NOK Erträgen auf Fondsebene

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 31.03.2018 sofern nicht anders angegeben.

Top 10 Positionen

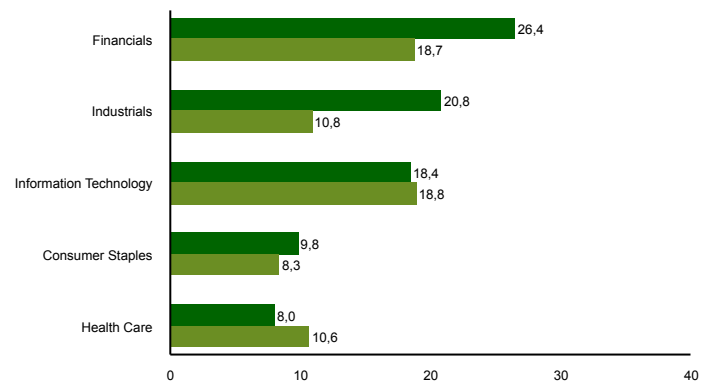
Position	Sektor	Land	%
Microsoft	Information Technology	United States	5,9
CK Hutchison Holdings	Industrials	Hong Kong	5,2
Citigroup	Financials	United States	4,7
Intercontinental Exchange Inc	Financials	United States	4,6
3M	Industrials	United States	4,6
Unilever CVA	Consumer Staples	Netherlands	4,4
Hiscox	Financials	United Kingdom	4,2
Beazley PLC	Financials	United Kingdom	4,1
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	3,4
Cap Gemini	Information Technology	France	3,3
Top 10 Positionen in %			44,4

Land Aktienanteil



■ SKAGEN Global A ■ MSCI ACWI NR

Sektor Aktienanteil



■ SKAGEN Global A ■ MSCI ACWI NR

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. 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.