

Ein volatiles Quartal

Die weltweiten Aktienmärkte waren auch im zweiten Quartal (Q2) volatil. Die Gefahr von Handelskriegen und Zöllen beherrschte die Schlagzeilen der Presse und die Anlegerdebatten. Die entwickelten Märkte liefen besser als die Schwellenmärkte, von denen einige aufgrund ungünstiger wirtschaftlicher Rahmenbedingungen deutliche Währungsabwertungen verzeichneten.

Wichtige Beiträge

Die drei stärksten Performer des Fonds, gemessen an der absoluten Rendite, waren Microsoft, Capgemini und Intercontinental Exchange (ICE).

Der US-amerikanische Technologiegigant Microsoft ist seit über sieben Jahren im Fonds und hat sich in diesem Zeitraum besser entwickelt als der Index. Das Unternehmen profitiert weiterhin von der Cloud-Expansion und handelt auf Basis unserer Analyse weiterhin mit einem Abschlag auf den inneren Wert. Das französische Technologieunternehmen Capgemini profitiert von der globalen Digitalisierungswelle und die solide Leistung hat die Aktie in den letzten Quartalen in die Höhe getrieben. Der US-Börsenbetreiber ICE generiert riesige Mengen an proprietären Daten, die für die unterschiedlichsten Akteure an den Finanzmärkten sehr attraktiv sind. Der Dateninhalt bietet ICE eine gewisse Preisbildungsmacht und trägt dazu bei, sein Geschäftsmodell robuster zu gestalten. Er ist eine der Kernpositionen des Fonds und die langfristige Equity Story sieht angesichts des unterbewerteten Aktienkurses sehr überzeugend aus.

Die größten Quartalsverluste für den Fonds kommen von IRSA, 3M und Samsung Electronics.

Das argentinische Konglomerat IRSA fiel im Gleichklang mit dem lokalen Markt – angesichts der angeschlagenen Wirtschaft sah sich Argentinien gezwungen, eine Finanzierungsvereinbarung über 50 Milliarden US-Dollar beim Internationalen Währungsfonds (IWF) zu beantragen. Der amerikanische Blue-Chip 3M zog sich wegen Sorgen um den Welthandel zurück. 3M senkte zwar im ersten Quartal die Umsatzerwartungen für das Gesamtjahr, doch hat die Unternehmensleitung inzwischen verlauten lassen, dass der Geschäftsverlauf wieder im Rahmen der Erwartungen liegt. Der südkoreanische Elektronikkonzern Samsung Electronics schwächelte ebenfalls, da die Anleger nach einem starken

Anstieg im Speicherbereich Gewinne mitnahmen, aber der Name bleibt eine wichtige Position im Fonds.

Portfolio-Aktivität

Wir halten seit dem 2. Quartal vier neue Positionen, und zwar Mastercard, Moody's, Tyson Foods und UPM-Kymmene.

Das US-amerikanische Technologie- und Zahlungsunternehmen Mastercard profitiert vom globalen Strukturwandel vom Bargeld hin zum elektronischen Zahlungsverkehr, eine unbestrittene Kraft, die durch generelle Faktoren wie Verbraucherfreundlichkeit, staatliche Steuererhebung und Handelseffizienz angetrieben wird. Mastercards Position wird nach wie vor unterschätzt, insbesondere im B2B-Markt, der noch in den Kinderschuhen steckt.

Die Kredit-Rating-Agentur Moody's ist in einem oligopolistischen Markt tätig und wir halten die sich langfristig aus reifenden Schwellenmärkten ergebende Chance für unterbewertet. Mit zunehmender Reife der Volkswirtschaften wechseln Unternehmen typischerweise von Bankkrediten zu Anleihefinanzierungen. Dieser Trend wird die Nachfrage nach unabhängigen Anleihen-Ratings über viele Jahre hinweg beflügeln und passt daher gut zu unserem langfristigen Anlagehorizont. Tyson Foods, führender Hühnerfleischproduzent in den USA und ehemalige SKAGEN Global Beteiligung, verzeichnete aufgrund von kurzfristiger Störung einen Rückgang des Aktienkurses. Wir halten diese Aktienkursentwicklung jedoch für überbewertet, da der strukturelle Proteintrend anhält und wir das Pendeln genutzt haben, um für eine Position auf attraktivem Niveau zu sorgen. Schließlich fügten wir eine Contrarian-Position hinzu, indem wir unser Engagement in der Bioindustrie mit dem führenden finnischen Forstwirtschaftsunternehmen UPM-Kymmene neu belebt haben. Zwar ist die Grafikapapierbranche zweifellos von einer langfristigen Abschwächung gekennzeichnet, doch orientiert sich UPM mit einem hochqualifizierten Management-Team und einem besonnenen Vorstand mit überragender Kapitalallokations-Kompetenz neu. Unsere Base Case-Bewertung impliziert über 35 % Aufwertung.



Foto: Bloomberg



Foto: Bloomberg

Wesentliche Verkäufe

Im Quartal, in dem sich der Aktienkurs gut entwickelt hat, haben wir drei Positionen verkauft und halten die Aktien nicht mehr für deutlich unterbewertet. Es handelt sich um die dänische Brauerei Carlsberg und die niederländischen Unternehmen DSM und Philips. Außerdem haben wir Kapital von CK Hutchison Holdings auf CK Asset Holdings verlagert, beides gut geführte Konglomerate, die von der Familie Li kontrolliert werden. CK Hutchison Holdings bleibt eine gute Absolute-Return-Story, aber es sind attraktiver bewertete Kandidaten aus unserer Pipeline hervorgegangen, und da SKAGEN Global als kompromisslose Meritokratie geführt wird, haben wir die restlichen Anteile an CK Hutchison abgegeben.

Der Fonds stieg wegen eines enttäuschenden Cashflows für die Aktionäre nach einer dreijährigen Haltedauer auch aus dem US-Immobilienfonds Columbia Property Trust aus. Und schließlich haben wir uns von dem koreanischen Automobilhersteller Hyundai Motor und dem deutschen Industriekonzern ThyssenKrupp getrennt, bei denen für uns nicht mehr ersichtlich ist, dass die Schaffung von Aktionärswert eine Hauptpriorität ist.

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.

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.

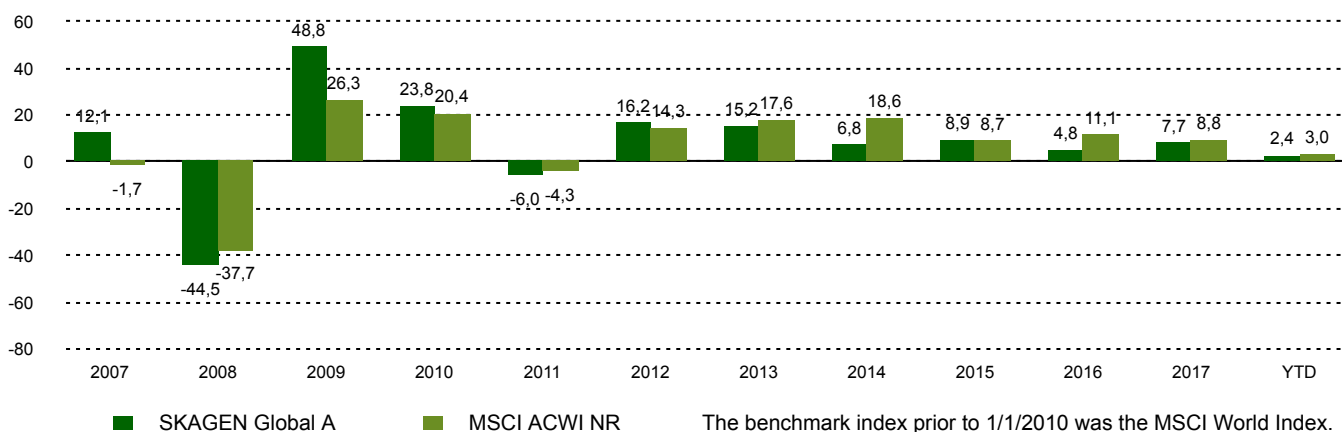
Historische Wertentwicklung

Zeitraum	SKAGEN Global A	Referenzindex
Letzter Monat	0,2%	-0,4%
Laufendes Quartal	7,7%	8,1%
Laufendes Jahr	2,4%	3,0%
Letztes Jahr	6,0%	8,7%
Letzten 3 Jahre	4,5%	6,6%
Letzten 5 Jahre	8,0%	11,8%
Letzten 10 Jahre	7,1%	8,9%
Seit Auflage	13,6%	4,6%

Fondsinformation

Kategorie	Aktien
Domizil	Norwegen
Gründungsdatum	07.08.1997
Morningstar Kategorie	Aktien weltweit Standardwerte Blend
ISIN	NO0008004009
NAV	176,11 EUR
Feste Verwaltungsgebühr	1.00%
TER (2017)	1.00%
Referenzindex	MSCI ACWI NR
Fondsvermögen	2700,36 EUR
Anzahl der Positionen	43
Portfolioteam	Knut Gezelius

Wertentwicklung in den letzten 10 Jahren



Beiträger laufendes Quartal



Die grössten positiven Beiträger

Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
Microsoft Corp	6,40	0,98
Capgemini SE	3,48	0,50
Intercontinental Exchange Inc	4,71	0,38
SAP SE	2,09	0,34
Alphabet Inc	2,10	0,33



Die grössten negativen Beiträger

Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
IRSA Inversiones y Representac	0,91	-0,20
3M Co	4,35	-0,16
Samsung Electronics Co Ltd	3,44	-0,15
Mayr Melnhof Karton AG	1,70	-0,09
Carlsberg A/S	1,12	-0,09

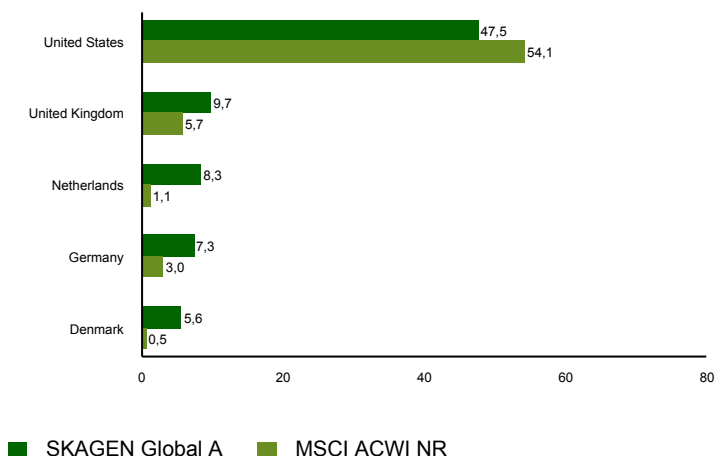
Absoluter Beitrag basiert auf NOK Erträgen auf Fondsebene

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 30/06/2018 sofern nicht anders angegeben.

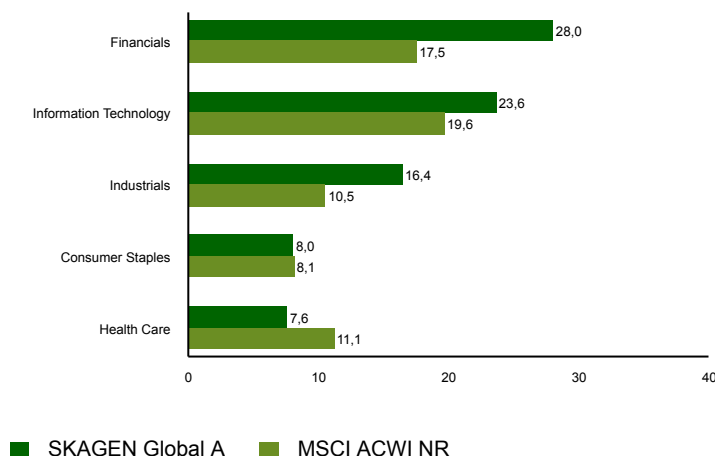
Top 10 Positionen

Position	Sektor	Land	%
Microsoft	Information Technology	United States	6,8
Intercontinental Exchange Inc	Financials	United States	4,9
Unilever CVA	Consumer Staples	Netherlands	4,6
Hiscox	Financials	United Kingdom	4,4
3M	Industrials	United States	4,3
Beazley PLC	Financials	United Kingdom	4,1
Citigroup	Financials	United States	3,8
Cap Gemini	Information Technology	France	3,6
Marsh & McLennan	Financials	United States	3,3
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	3,2
Top 10 Positionen in %			43,0

Land Aktienanteil



Sektor Aktienanteil



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.