

Chancen bei Marktturbulenzen

Nach weltweit erheblichen Kursrückgängen litt der im MSCI AC World Index abgebildete globale Aktienmarkt im vierten Quartal stark, was zu der seit einem Jahrzehnt schlechtesten Jahresperformance des Index führte. Zudem sank der breit aufgestellte US-Index S&P 500 um fast 20 %, während sowohl der deutsche DAX als auch der japanische Nikkei 225 offiziell in einen Bärenmarkt eintraten. Während SKAGEN Global in absoluten Zahlen ebenfalls rückläufig war, verzeichnete der Fonds im vierten Quartal und im Kalenderjahr 2018 eine positive relative Performance.

Eine Verlangsamung des globalen Wachstums ist wahrscheinlich ein Schlüsselfaktor für die Marktturbulenzen. Der Ölpreis sank im Laufe des Quartals und schloss das Jahr mit einem Minus von rund 25 % ab, da die toxische Kombination aus einer wahrgenommenen Angebotsschwemme und einer potenziell schwächeren Nachfrage den Ölmarkt in Mitleidenschaft zog. Beachten Sie, dass der SKAGEN Global zum Ende des vierten Quartals keine Beteiligungen im Energiesektor hält.

Wesentliche Beiträge und Störfaktoren

Die am absoluten Ertrag gemessen beste Wertentwicklung im vierten Quartal lieferten Intercontinental Exchange (ICE) Unilever und CMS Energy. Das in den USA beheimatete Finanz- und Technologieunternehmen ICE besitzt und betreibt Börsen für Finanz- und Rohstoffmärkte. Die ICE ist in einem gewissen Umfang vor Wirtschaftszyklen abgesichert, da sie einen großen Teil ihrer Einnahmen aus wiederkehrenden Umsätzen erzielt. Auch Unilever, der britisch-niederländische Konsumgüterriese, entwickelte sich aufgrund seines defensiven Produktmix und seiner breiten Diversifizierung über Regionen

und Kunden relativ gut. Abschließend zu nennen ist der ausschließlich im Bundesstaat Michigan tätige US-amerikanische regulierte Energieversorger CMS Energy, der ein großes Investitionsprogramm zum Ausbau seiner Energieproduktion aus erneuerbaren Energien startet. Das Unternehmen ist daher nicht wesentlich vom globalen Makroumfeld betroffen.

Die drei größten negativen Beiträge zur Wertentwicklung des Fonds im vierten Quartal lieferten UPM, DSV und Capgemini. Der Aktienkurs des finnischen Papier- und Forstindustrieunternehmens UPM fiel als Reaktion auf die niedrigeren Zellstoffpreise. Während niedrigere Zellstoffpreise die Stimmung deutlich negativ beeinflussen können, halten wir das Ausmaß des Rückzugs für übertrieben. Wir halten dies vielmehr für eine Kaufgelegenheit. Ende Dezember stellten wir fest, dass sowohl der CEO als auch der CFO von UPM Aktien des Unternehmens gekauft haben; ein ermutigendes Zeichen und ein Vertrauensbeweis für die mittel- bis langfristige Geschäftsentwicklung von UPM. Für die dänische Spedition DSV führten mehr Lärm um einen möglichen Handelskrieg und schwächere europäische Wirtschaftsdaten zu einer negativen Kursentwicklung. Dennoch sehen wir DSV nach wie vor als hervorragendes Logistikunternehmen und sind nach wie vor beeindruckt von der Leistungsfähigkeit des Managementteams. Dies stärkt unsere Überzeugung, dass das Unternehmen in der Lage sein wird, den Sturm zu überstehen; und die Aktie erscheint uns auf dem derzeitigen Niveau attraktiv bewertet zu sein. Abschließend sei der französische Technologiedienstleister Capgemini erwähnt, der im vierten Quartal weiter gefallen ist, da der Markt wahrscheinlich befürchtet, dass ein schwächerer Konjunkturausblick Unternehmen zu einer Kürzung ihrer IT-Budgets zwingen könnte.



Photo: Hannover Re



Photo: Unilever

Wesentliche Zukäufe

Im vierten Quartal richteten wir zwei neue Positionen ein, nämlich Hannover Re und Waste Management. Wir initiierten eine Position bei dem deutschen Rückversicherer Hannover Re, der sich selbst als „der etwas andere Rückversicherer“ bezeichnet. In unseren Augen ist dieser differenzierte Rückversicherer mit umsichtigem Underwriting, einer kostengünstigen Unternehmenskultur und einer gediegenen langfristige orientierten Geschäftseinstellung, die zu unserem Mandat passt, tatsächlich unterbewertet. Die gute Bilanz ist ebenfalls ein unterschätzter Vermögenswert, der diesen Wert, nach unserer Ansicht, mit der Zeit nach oben bringen wird.

Waste Management (WM) ist der führende Anbieter integrierter Umweltlösungen in Nordamerika. Die Kombination aus höherer Marktkonsolidierung, Disziplin bei der Kapitalzuweisung und der Generierung eines freien Cashflows ist eine attraktive unterbewertete langfristige Anlagegelegenheit. Bei den derzeitigen Bewertungen scheint der Markt die starke strategische Marktposition von WM oder das Potenzial des Unternehmens, durch Disziplin bei der Preisgestaltung und ergänzende Akquisitionen Shareholder-Value zu liefern, nicht vollständig einzupreisen.

Wesentliche Verkäufe

Im Lauf des vierten Quartals haben wir zwei Positionen verkauft, nämlich IRSA und Novo Nordisk. Der argentinische Immobilienkonzern IRSA scheint anfällig für eine höhere Inlandsinflation zu sein, die er möglicherweise nicht vollständig durch Mietsteigerungen kompensieren kann. Im Fall von Novo Nordisk sehen wir einen stärkeren Preiswettbewerb und einen höheren Regulierungsdruck. Wir glauben daher, dass andere Möglichkeiten in unserem Anlageuniversum für langfristige Anleger attraktiver sind.

Ausblick

Historisch betrachtet, bleibt das globale Wachstum auf zufriedenstellendem Niveau, obwohl das viel gelobte synchronisierte Wachstum nachgelassen hat. Nach dem schlechtesten Jahr in einem Jahrzehnt halten wir die Aktienmärkte heute für vergleichsweise attraktiv bewertet. Darüber hinaus könnte die aktuell vorherrschende schlechte Stimmung konträren Investoren eine Chance bieten. Dennoch konzentrieren wir uns bei der Aktienauswahl weiterhin auf unseren Bottom-up-Ansatz. Der SKAGEN Global wird weiterhin seinen uneingeschränkten Auftrag umsetzen, unterbewertete Unternehmen mit soliden Finanzen, starken Wettbewerbspositionen und Managementteams zu finden, die umsichtig mit ihrem Kapital umgehen. Die Bewertung des Portfolios ist nach wie vor attraktiv.

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 31/12/2018 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.

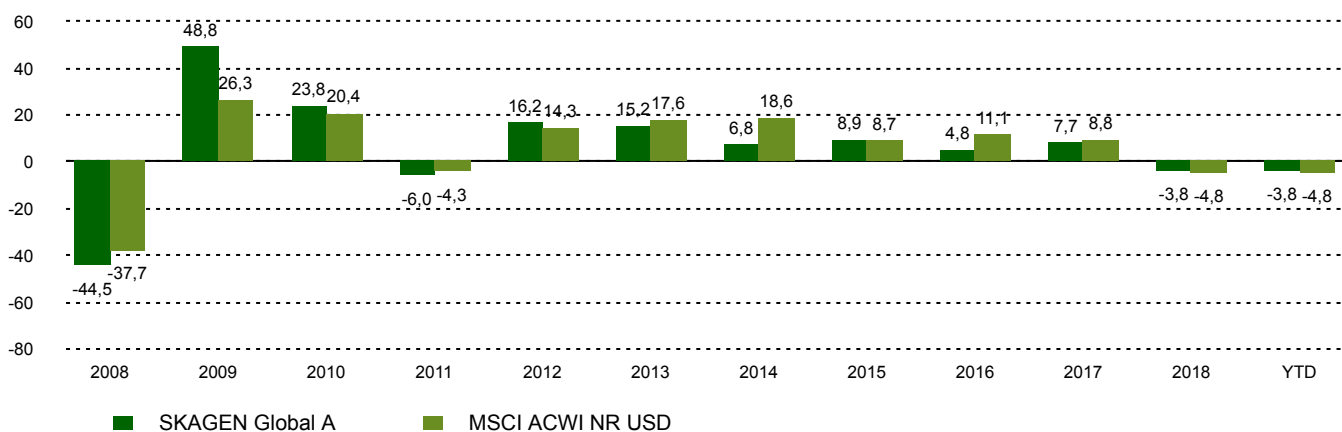
Historische Wertentwicklung

Zeitraum	SKAGEN Global A	Referenzindex
Letzter Monat	-7,8%	-7,5%
Laufendes Quartal	-10,2%	-11,6%
Laufendes Jahr	-3,8%	-4,8%
Letztes Jahr	-3,8%	-4,8%
Letzten 3 Jahre	2,8%	4,8%
Letzten 5 Jahre	4,8%	8,2%
Letzten 10 Jahre	11,3%	11,2%
Seit Auflage	12,9%	4,1%

Fondsinformation

Kategorie	Aktien
Domizil	Norwegen
Gründungsdatum	07.08.1997
Morningstar Kategorie	Aktien weltweit Standardwerte Blend
ISIN	NO0008004009
NAV	165,34 EUR
Feste Verwaltungsgebühr	1.00%
TER (2017)	0.0107
Referenzindex	MSCI ACWI NR USD
Fondsvermögen	2607,86 EUR
Anzahl der Positionen	38
Portfolioteam	Knut Gezelius

Wertentwicklung in den letzten 10 Jahren



The benchmark index prior to 1/1/2010 was the MSCI World Index.

Beiträger laufendes Quartal



Die grössten positiven Beiträger

Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
Intercontinental Exchange Inc	5,44	0,35
Unilever NV	4,80	0,19
CMS Energy Corp	1,47	0,17
RELX PLC	3,15	0,13
Hiscox Ltd	4,85	0,11



Die grössten negativen Beiträger

Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
UPM-Kymmene OYJ	3,02	-1,07
DSV A/S	3,34	-0,83
Capgemini SE	2,42	-0,40
Schindler Holding AG	2,57	-0,40
Beazley PLC	4,80	-0,39

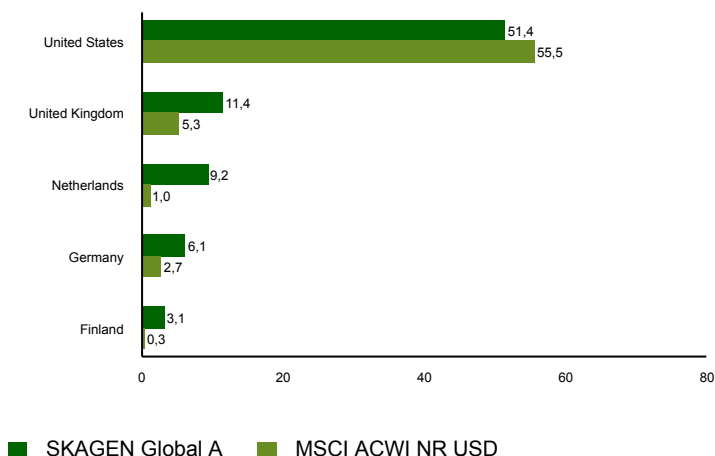
Absoluter Beitrag basiert auf NOK Erträgen auf Fondsebene

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 31/12/2018 sofern nicht anders angegeben.

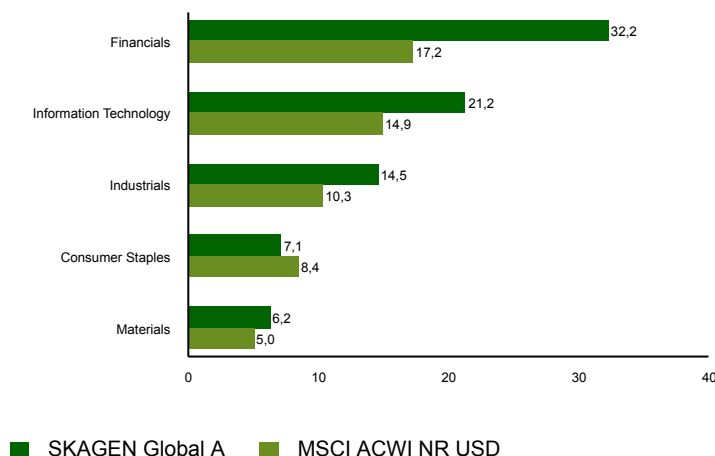
Top 10 Positionen

Position	Sektor	Land	%
Microsoft	Information Technology	United States	6,4
Intercontinental Exchange Inc	Financials	United States	5,7
Hiscox	Financials	United Kingdom	5,1
Unilever CVA	Consumer Staples	Netherlands	5,1
Beazley PLC	Financials	United Kingdom	4,9
Marsh & McLennan	Financials	United States	3,6
Relx Plc	Industrials	United Kingdom	3,4
UPM-Kymmene OYJ	Materials	Finland	3,1
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	3,1
DSV	Industrials	Denmark	3,0
Top 10 Positionen in %			43,4

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. 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 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.