

Eines der besten Quartale seit einem Jahrzehnt

Der im MSCI AC World Index abgebildete weltweite Aktienmarkt erholte sich im ersten Quartal stark und lieferte eines der besten Quartalsergebnisse seit einem Jahrzehnt. Sowohl die Industrieländer wie auch die aufstrebenden Märkte erzielten ansehnliche Renditen. In den USA verstärkte die Entscheidung der US-Notenbank, die Zinserhöhungen auf absehbare Zeit auszusetzen, den Abwärtsdruck auf die Rendite von 10-jährigen US-Staatsanleihen, die im Lauf des Quartals von 2,7 % auf 2,4 % fiel. In absoluten Zahlen stieg der SKAGEN Global vernünftig, blieb aber im ersten Quartal etwas hinter dem Index zurück, nachdem er 2018 besser abschneiden konnte.

Positive und negative Performancebeiträge

Die am absoluten Ertrag im ersten Quartal gemessene beste Wertentwicklung lieferten DSV, Accenture und Microsoft. Der im Rahmen eines Asset-Light-Geschäftsmodells arbeitende dänische Frachtführer DSV liefert nach wie vor gute Ergebnisse, was unserer Anlagethese sehr gut entspricht. Nach mehrmonatigen Spekulationen und zuvor gescheiterten Angeboten gab DSV zu Quartalsende bekannt, dass eine Einigung mit dem Schweizer Mitbewerber Panalpina erzielt werden konnte. Während wir groß angelegten M&A-Transaktionen im Allgemeinen skeptisch gegenüberstehen, vertrauen wir in diesem Fall aufgrund der bisher beeindruckenden Erfolgsbilanz des starken Managementteams von DSV. Der US-amerikanische IT-Berater Accenture erzielte im ersten Quartal ein solides Ergebnis, und das Unternehmen profitiert weiterhin von dem weltweit anhaltenden Digitalisierungs-Tsunami. Abschließend sei der seit fast neun Jahren im Portfolio des SKAGEN Global vertretene amerikanische IT-Gigant Microsoft erwähnt, der nach wie vor ein Kraftpaket im wachsenden Cloud-Computing-Segment ist.

Die drei größten Störfaktoren des Fonds im ersten Quartal waren Nissan Chemical, Hiscox und Medtronic. Die japanische Beteiligung Nissan Chemical legte nach der starken Performance im Jahr 2018 eine Verschnaufpause ein und entwickelte sich schlechter als der Markt. Zwar mögen einige makroökonomische Bedenken das Papier belasten, der Quartalsbericht enthielt aber keine wesentlichen negativen Überraschungen. Die Ergebnisse des Spezialversicherer Hiscox für 2018 entsprachen den Prognosen, waren allerdings zum zweiten Mal in Folge von schweren Katastrophenschäden durch Hurrikans, Wildbrände und Taifune beeinflusst, die das Unternehmen zu verkraften hatte. Wir verstehen, dass der Markt nach zwei katastrophenlastigen Jahren eine gewisse Verunsicherung zeigt; diese Volatilität ist jedoch ein üblicher Bestandteil von Investitionen in der Versicherungsbranche, und wir gehen davon aus, dass sich das umsichtige Underwriting von Hiscox mit der Zeit bewähren wird. Die Position zählt nach wie vor zu den fünf größten Beständen im Portfolio. Es bleibt noch das US-amerikanische Medizintechnikunternehmen Medtronic zu nennen, das

aufgrund von Steuervorschriften und anderen Schwierigkeiten für 2020 ein etwas geringeres Wachstum in Aussicht stellt. Kommunikation und Umsetzung waren bei Medtronic in den letzten Jahren uneinheitlich, es gibt jedoch Aufwärtspotenzial, wenn sich das Unternehmen in diesen Bereichen verbessert.

Wesentliche Zukäufe

Im ersten Quartal nahmen wir vier neue Positionen auf: Abbott Laboratories, Edwards Lifesciences, Nike und McDonald's. Der Neuling Abbott Laboratories ist ein in den Vereinigten Staaten ansässiges Unternehmen im Gesundheitswesen mit beachtlichem Engagement in den aufstrebenden Märkten, wo unsere hauseigene Analyse auf eine unterschätzte Chance in Bezug auf organisches Wachstum mit schrittweiser Margenverbesserung und sinnvoller Kapitalallokation hinweist. In ähnlicher Weise nahmen wir Edwards Lifesciences, ein führendes Medizintechnikunternehmen mit Schwerpunkt Herz-Kreislauf-Erkrankungen, in den Fonds auf. Diese klare Fokussierung in Verbindung mit einer positiven Erfolgsbilanz bei bahnbrechenden Technologien scheint vom Markt unterbewertet zu werden. Diese beiden neuen Beteiligungen spiegeln die langfristige Partnerschaftsmentalität des SKAGEN Global wider, in deren Rahmen wir in unterbewertete Unternehmen investieren, die statt auf das nächste Quartalsergebnis, auf langfristigen Erfolg ausgerichtet sind. Die langfristige Denkweise beider Unternehmen zeigt sich auch darin, dass beide CEOs für einen Zeitraum von mehr als 15 Jahren bestellt wurden.

Im Fall von Nike, dem weltweit führenden Hersteller von Sportschuhen und -bekleidung, zeigt unsere hauseigene Analyse, dass das Papier unterbewertet ist, da der Aktienkurs die Kombination aus einer unglaublich starken Marke und dem weltweiten strukturellen Wandel zu Gesundheit und Wellness nicht vollständig widerspiegelt.

Aus Anlageperspektive sieht McDonald's attraktiv aus, da es um ein Franchise-Modell handelt, d. h. für den Ausbau des Geschäfts wird das Geld von Franchisenehmern herangezogen. Somit handelt es sich bei der Muttergesellschaft (McDonald's) um ein Asset-light-Geschäft, das eine hohe Rendite auf das eingesetzte Kapital generiert, die unserer Meinung nach weiter steigen kann. In den letzten Jahren hat McDonald's den Anteil der Franchisebetriebe auf ca. 93 % erhöht und die Investitionen zur Auffrischung und Digitalisierung der Restaurants erhöht. Wir denken, dass sich diese Initiativen in Kombination mit der gewaltigen Größe und der globalen Marke des Unternehmens in den kommenden Jahren als wertvoller erweisen können, als der Markt derzeit eingepreist hat. Darüber hinaus sind die langfristigen Wachstumschancen in den aufstrebenden Märkten nach wie vor enorm. Und schließlich fügt die Aktie dem Gesamtportfolio eine weniger zyklische Komponente hinzu.



Photo: Bloomberg

Wesentliche Verkäufe

Im Verlauf des ersten Quartals verkauften wir sechs Positionen. Drei Holdinggesellschaften (Dollar General, Sony und Waters), deren Anteilspreise unsere Preisziele erreicht oder überschritten hatten. Unsere Beteiligung an Chubb, nachdem das Unternehmen im vierten Quartal 2019 gut abgeschnitten hatte. Den Mischkonzern 3M, da hier der Aufwärtstrend begrenzt blieb und sich die Rahmendaten verschlechterten. Und schließlich CMS Engery, um unserer geänderten Richtlinie im Bereich Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) zu entsprechen.



Photo: Bloomberg

Ausblick

Bei der Aktienauswahl konzentrieren wir uns weiterhin auf unseren Bottom-up-Ansatz, und 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 31/03/2019 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.

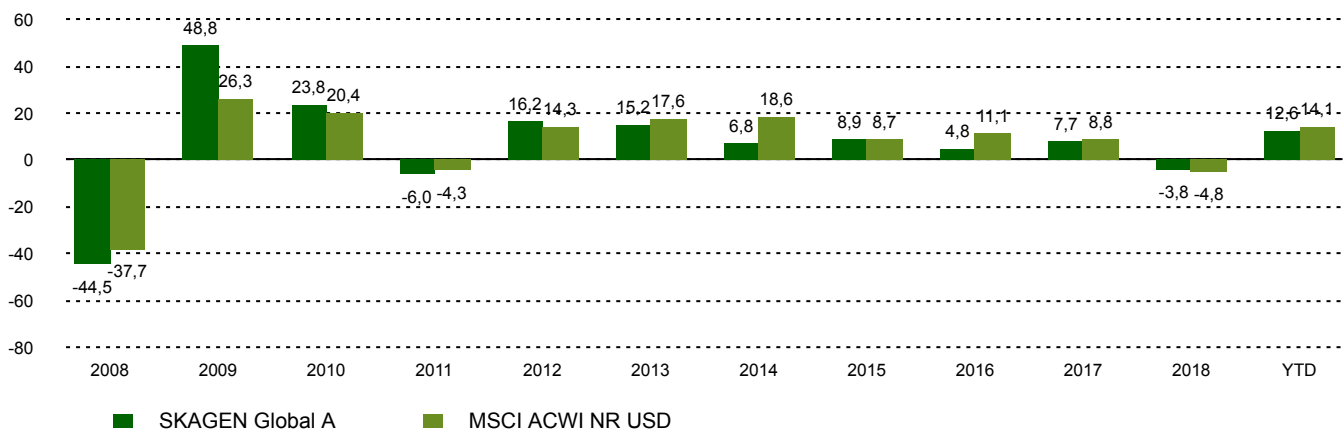
Historische Wertentwicklung

Zeitraum	SKAGEN Global A	Referenzindex
Letzter Monat	1,6%	2,4%
Laufendes Quartal	12,6%	14,1%
Laufendes Jahr	12,6%	14,1%
Letztes Jahr	13,8%	14,0%
Letzten 3 Jahre	9,3%	11,1%
Letzten 5 Jahre	7,3%	10,9%
Letzten 10 Jahre	13,1%	13,6%
Seit Auflage	13,4%	4,7%

Fondsinformation

Kategorie	Aktien
Domizil	Norwegen
Gründungsdatum	07.08.1997
Morningstar Kategorie	Aktien weltweit Standardwerte Blend
ISIN	NO0008004009
NAV	186,11 EUR
Feste Verwaltungsgebühr	1.00%
TER (2018)	1.07%
Referenzindex	MSCI ACWI NR USD
Fondsvermögen	2616,66 EUR
Anzahl der Positionen	36
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 (%)
DSV A/S	3,44	0,78
Accenture PLC	2,98	0,70
Microsoft Corp	4,57	0,67
Mastercard Inc	2,77	0,63
Marsh & McLennan Cos Inc	3,79	0,63



Die grössten negativen Beiträger

Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
Nissan Chemical Corp	1,27	-0,17
Hiscox Ltd	4,73	-0,14
Medtronic PLC	2,45	-0,02
CMS Energy Corp	0,03	-0,01
Sony Corp	0,57	-0,01

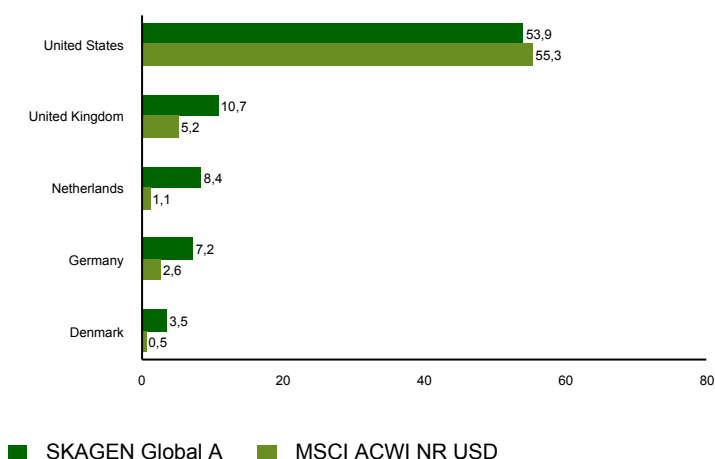
Absoluter Beitrag basiert auf NOK Erträgen auf Fondsebene

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 31/03/2019 sofern nicht anders angegeben.

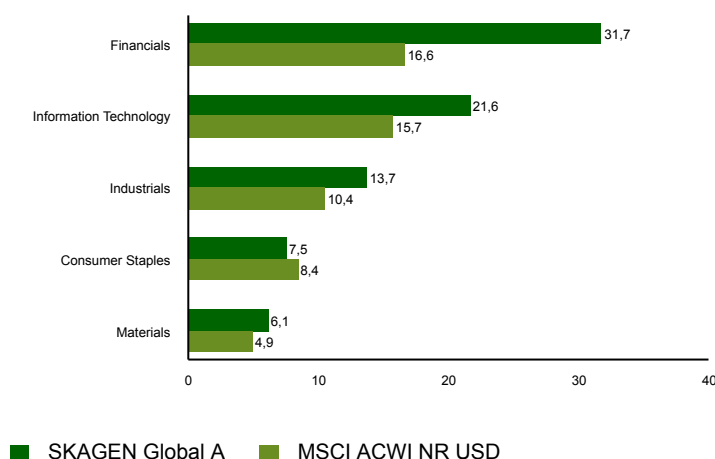
Top 10 Positionen

Position	Sektor	Land	%
Intercontinental Exchange Inc	Financials	United States	5,3
Unilever CVA	Consumer Staples	Netherlands	5,0
Microsoft	Information Technology	United States	4,8
Beazley PLC	Financials	United Kingdom	4,7
Hiscox	Financials	United Kingdom	4,7
Marsh & McLennan	Financials	United States	4,0
DSV	Industrials	Denmark	3,5
UPM-Kymmene OYJ	Materials	Finland	3,3
Accenture PLC	Information Technology	United States	3,3
Relx Plc	Industrials	United Kingdom	3,3
Top 10 Positionen in %			41,8

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.