

Die Aktienauswahl in einem volatilen Umfeld

Das dritte Quartal war volatil, und der im MSCI AC World Index abgebildete weltweite Aktienmarkt war marginal rückläufig, als die Zolldebatten, niedrigere Zinssätze und geopolitische Ereignisse die Anleger durcheinanderbrachten. Der SKAGEN Global entwickelte sich im dritten Quartal besser als der Index und beendete das Quartal, sowie die Anlageperioden von 1 und 3 Jahren, vor seiner Benchmark.

Performancebeiträge

Die am absoluten Ertrag gemessen beste Wertentwicklung im dritten Quartal lieferten Exchange (ICE), Beazley und Microsoft. Der US-amerikanische Börsenbetreiber und Eigentümer der New Yorker Börse, ICE, arbeitete weiterhin diszipliniert. Nach unserer Ansicht reflektiert der Aktienkurs die überlegene strategische Position von ICE und die Fähigkeit des Unternehmens, weitere Innovationen in der Branche voranzutreiben, noch nicht vollständig. Wir schätzen das Management sehr und halten seine Fähigkeiten im Bereich der Kapitalzuteilung für einen unterbewerteten immateriellen Vermögenswert innerhalb der Gruppe. Der Spezialversicherer Beazley legte während des Quartals zu. Die Aktie war im vergangenen Jahr aufgrund von Marktbedenken rund um Kapitalpuffer nach zwei Jahren mit schweren, das Ergebnis stark belastenden Naturkatastrophen in Ungnade gefallen. In dieser Zeit haben wir das Unternehmen genau analysiert und beobachtet. Unsere Due Diligence deutet eher auf ein vorübergehendes Phänomen als auf ein strukturelles Problem hin, weshalb wir diesen Bestand mit hoher Überzeugung weiterhin in unserem Portfolio behalten. Aufgrund der (bisher) milden Hurrikansaison nehmen die Kapitalbedenken ab und der Marktfokus richtet sich langsam wieder auf die langjährige Wachstumsgeschichte der starken Spezialversicherung, die diesen langfristigen Investment Case untermauert. Wir denken, dass das Unternehmen in den kommenden Jahren durchaus Potenzial hat, wenn es die aktuellen Schwäche übersteht. Schließlich sei der seit fast neuen Jahren im Portfolio des SKAGEN Global vertretene US-amerikanische IT-Gigant Microsoft erwähnt, der sich sowohl in Bezug auf die operative Marge als auch auf die Marge des freien Cashflows gut geschlagen hat. Das Unternehmen profitierte erneut vom strukturell wachsenden Cloud-Computing-Segment.

Die drei größten negativen Faktoren des Fonds im dritten Quartal waren SAP, ADP und LVMH. Das multinationale deutsche Softwareunternehmen SAP meldete für das zweite Quartal vergleichsweise schwache Zahlen, neuerlich mit einem hinter den Erwartungen zurückbleibenden Cashflow. Unsere Bestände an ADP und LVMH, die beide eine zyklische Tendenz haben, fielen etwas, als sich die Makro-Stimmung verschlechterte.

Wesentliche Zukäufe

Im dritten Quartal richtete der Fonds vier neue Positionen ein. LVMH, Baxter

International, Visa und ADP. Mit der Entwicklung einer beeindruckenden Reihe von Marken und Produkten gelang es dem führenden französischen Luxusartikelhersteller LVMH, seinen Einfluss auf Luxusgüterkonsumenten weltweit zu stärken. Aus unserer Sicht wird das Unternehmen überproportional von seinem digitalen Know-how und seinem Markenwert-Management profitieren; zwei Beispielen für immaterielle Vermögenswerte, die in unseren Augen vom Gesamtmarkt unterbewertet sind. Baxter International ist ein weltweit tätiges Unternehmen aus dem Gesundheitswesen, das sich auf die Behandlung von Nierenerkrankungen und Krankenhausbedarf spezialisiert. 2015 gliederte das Unternehmen sein biopharmazeutisches Geschäft in eine neue Einheit namens Baxalta aus. Seit der Abspaltung hat das neue Managementteam von Baxter die Margen zwar verbessert, wir gehen jedoch davon aus, dass eine weitere Rentabilitätssteigerung möglich ist. Zudem sind wir der Ansicht, dass die Optionalität der Bilanz des Unternehmens in Verbindung mit einer besonnenen Kapitalallokation unterbewertet ist und in den nächsten 3 bis 5 Jahren einen wesentlichen Unternehmenswert schaffen kann. Visa ist ein Finanzdienstleistungsunternehmen mit einer dominierenden Position im globalen Zahlungsverkehr. Ähnlich wie bei unserer Investition in MasterCard ist auch bei Visa davon auszugehen, dass das Unternehmen im Segment Consumer to Business (C2B) langfristig von dem Übergang vom Bargeld- zum digitalen Zahlungsverkehr profitieren wird. Allerdings konzentriert sich unsere Anlagehypothese zunehmend auf den nächsten Paradigmenwechsel in der Zahlungslandschaft, nämlich auf die sich verändernden Zahlungsströme in den Segmenten Business to Business (B2B), Business to Consumer (B2C), Government to Consumer (G2C) und Peer to Peer (P2P). Die Investitionschance ergibt sich aus der Unsicherheit, welche(r) Spieler letztendlich der Gewinner in diesem Revierkrieg sein wird. Wir sind der Auffassung, dass sowohl MasterCard als auch Visa gut positioniert sind, um erfolgreich zu sein, und dass es keinen Grund gibt, warum nicht mehrere Akteure in den nächsten zehn Jahren von der technologischen Entwicklung profitieren können. Zwischenzeitlich sorgen hervorragende Geldflüsse und eine starke Bilanz (die S&P mit einem Rating AA-honoriert hat) dafür, dass Visa eine große Kriegskasse zur Finanzierung interner und externer Investitionschancen zur Verfügung hat. Automatic Data Processing (ADP) ist ein weltweit führender Anbieter von Lösungen im Bereich der Personalverwaltung. Das Unternehmen bietet auch Dienstleistungen an, die von der Gehaltsabrechnung über das Personalwesen bis hin zur Steuer- und Compliance-Verwaltung reichen. ADP hat sehr gute Chancen, mit unternehmenskritischen Dienstleistungen, die erhebliche Mengen an Bargeld generieren, seinen Kundenstamm zu erweitern. Abgesehen davon haben wir uns an der Kapitalerhöhung des färöischen Lachsunternehmen Bakkafrost beteiligt, um den Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an der Scottish Salmon Company zu unterstützen.



Photo: Bloomberg

Wesentliche Verkäufe

Wir haben uns vom finnischen Zellstoff- und Papierunternehmen UPM und von dem deutschen Immobilienunternehmen Deutsche Wohnen getrennt. Wir haben auch unsere Anteile am deutschen Software-Giganten SAP verkauft, da wir dort aufgrund der anhaltend schwachen Cashflow-Generierung und des erhöhten Risikos eine weitere Erosion der Ertragsqualität zur Erreichung der Finanzziele befürchten. Schließlich musste auch Mayr-Melnhof Karton, das österreichische Verpackungsunternehmen mit einem starken Managementteam, das Portfolio verlassen, da die Rahmendaten des Unternehmens immer weniger inspirierend erscheinen.

The art of common sense



Photo: Bloomberg

Ausblick

In einem von erheblichem Lärm und Spannungen in den Bereichen Handel, Politik und Regulierung gekennzeichneten Geschäftsklima konzentrieren wir uns weiterhin auf die Aktienauswahl nach dem Bottom-up-Ansatz. Die Bewertung des Portfolios ist nach wie vor attraktiv.

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 30/09/2019 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.

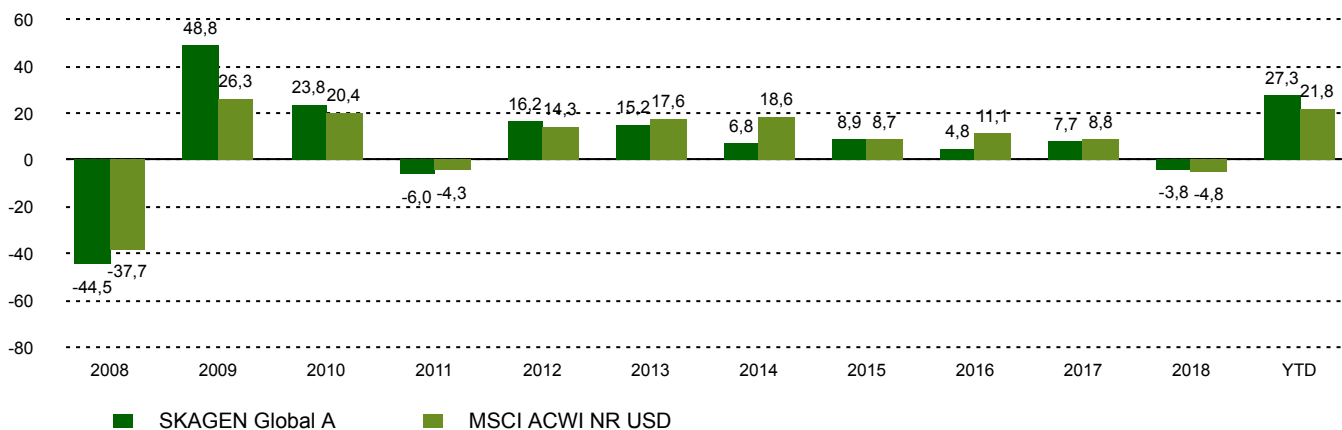
Wertentwicklung div. Zeiträume (p.a.)

| Zeitraum | SKAGEN Global A | Referenzindex |
|-------------------|-----------------|---------------|
| Letzter Monat | 1,7% | 3,2% |
| Laufendes Quartal | 7,5% | 4,7% |
| Laufendes Jahr | 27,3% | 21,8% |
| Letztes Jahr | 14,4% | 7,7% |
| Letzten 3 Jahre | 12,0% | 10,9% |
| Letzten 5 Jahre | 8,2% | 9,8% |
| Letzten 10 Jahre | 10,5% | 11,5% |
| Seit Auflage | 13,7% | 4,9% |

Fondsinformation

| | |
|-------------------------|-------------------------------------|
| Kategorie | Aktien |
| Domizil | Norwegen |
| Gründungsdatum | 07.08.1997 |
| Morningstar Kategorie | Aktien weltweit Standardwerte Blend |
| ISIN | NO0008004009 |
| NAV | 210,55 EUR |
| Feste Verwaltungsgebühr | 1.00% |
| TER (2018) | 1.07% |
| Referenzindex | MSCI ACWI NR USD |
| Fondsvermögen (Mio €) | 2913,99 EUR |
| Anzahl der Positionen | 37 |
| Portfolioteam | Knut Gezelius |

Wertentwicklung Kalenderjahre (in %)



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

Performancebeiträge



Die grössten positiven Beiträge

| Name | Anteil (%) | Beitrag (%) |
|-------------------------------|------------|-------------|
| Intercontinental Exchange Inc | 5,96 | 0,82 |
| Beazley PLC | 4,75 | 0,78 |
| Microsoft Corp | 5,25 | 0,55 |
| Home Depot Inc | 2,83 | 0,50 |
| Alphabet Inc | 2,63 | 0,48 |



Die grössten negativen Beiträge

| Name | Anteil (%) | Beitrag (%) |
|----------------------------------|------------|-------------|
| SAP SE | 1,37 | -0,15 |
| Automatic Data Processing | 0,26 | -0,05 |
| LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton | 0,80 | -0,02 |
| Visa Inc | 0,29 | -0,02 |
| Mayr Melnhof Karton AG | 0,92 | -0,01 |

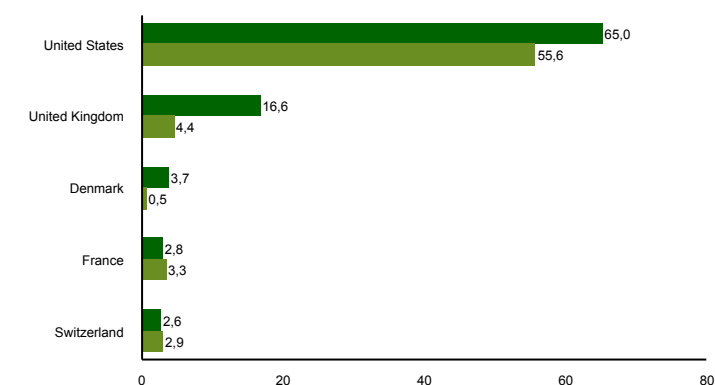
Absoluter Beitrag basiert auf NOK Erträgen auf Fondsebene

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 30/09/2019 sofern nicht anders angegeben.

Top 10 Positionen

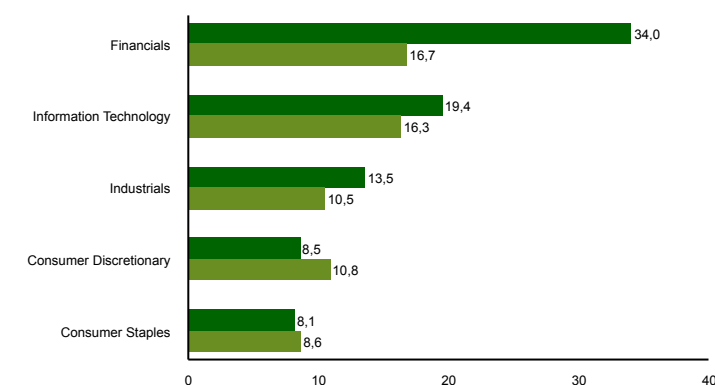
| Name | Sektor | Land | % |
|-------------------------------|------------------------|----------------|------|
| Intercontinental Exchange Inc | Financials | United States | 6,0 |
| Microsoft Corp | Information Technology | United States | 5,2 |
| Beazley PLC | Financials | United Kingdom | 5,1 |
| Unilever NV | Consumer Staples | United Kingdom | 4,4 |
| Hiscox Ltd | Financials | United Kingdom | 4,4 |
| Marsh & McLennan Cos Inc | Financials | United States | 3,9 |
| DSV A/S | Industrials | Denmark | 3,7 |
| Accenture PLC | Information Technology | United States | 3,5 |
| Mastercard Inc | Information Technology | United States | 3,2 |
| JPMorgan Chase & Co | Financials | United States | 3,0 |
| Top 10 Positionen in % | | | 42,5 |

Länderallokation



■ SKAGEN Global A ■ MSCI ACWI NR USD

Sektor Aktienanteil



■ SKAGEN Global 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.