

## Immobilien unter Druck

Im ersten Quartal waren die Aktienmärkte allgemein recht volatil, wovon auch die Immobiliengesellschaften nicht ausgenommen waren. Der Sektor geriet vor allem in den Vereinigten Staaten und in Europa unter Druck, da die Zinskurven sprunghaft anstiegen, was eine Rotation weg von den vermeintlichen „Bond-Proxies“ widerspiegelt, da die Anleger mit schnelleren Kursanstiegen rechnen. Zu Quartalsende gingen die Renditen wieder zurück und stärkten den Immobiliensektor. Die Befürchtungen hinsichtlich eines Handelskrieges gleichen dies jedoch wieder aus. Weitere Ängste vor steigenden Zinssätzen werden die Kapitalkosten letztlich in die Höhe treiben.

Normalerweise senkt dies die Bewertung von Aktien und Immobilien, da sich Anleger möglichst von jenen Sektoren fernhalten, die sie als Stellvertreter für bzw. Erfüllungsgehilfen von Anleihen wahrnehmen. Allerdings ist die Angst vor steigenden Zinsen in diesem Sektor längerfristig ungerechtfertigt. Der Immobiliensektor ist jedoch mehr als nur ein Anleiheersatz. Der Unterschied zwischen dem Immobiliensektor und Anleihen ist die intrinsische eingebettete Wachstumsrate. Zurückzuführen ist dieses Wachstum auf das Mietwachstum, das strukturell von der Inflationsrate, dem Ungleichgewicht zwischen Nachfrage und Angebot und der guten Gesundheit der lokalen Wirtschaft, insbesondere der Beschäftigung und der leichten Kreditvergabe, wo sich die Vermögenswerte befinden, angetrieben wird. Immobilienaktien sind eine natürliche Absicherung gegen die Inflation, und was noch wichtiger ist, eine eigenständige Anlageklasse, die im Laufe der Zeit eine gute Gesamttrendite erzielt hat.

Im ersten Quartal lag der SKAGEN m2 geringfügig hinter seiner Benchmark. Der Hauptgrund dafür war die starke Performance in Japan, wo der Fonds neben ungünstigen Währungsentwicklungen mit einem schwachen Euro und einem starken Yen untergewichtet ist. Dennoch schneidet der SKAGEN m2 weiterhin

besser ab als die meisten anderen weltweit tätigen Immobilienfonds.

### Wesentliche Beiträge lieferten:

Den besten Beitrag während des Berichtszeitraums lieferte das spanische Gewerbeimmobilienunternehmen Inmobiliaria Colonial. Colonial berichtete gute Ergebnisse und konnte die Akquisition von Axiare erfolgreich vorantreiben, wodurch sich das Unternehmen eine neue Wachstumsquelle erschließen konnte. Die Aussichten für die Büros in Madrid und Barcelona sind weiterhin überzeugend. Zudem ist Colonial gut positioniert, sodass das Unternehmen von seinem Qualitätsportfolio und seiner Sanierungsfähigkeit profitieren sollte. Den zweitbesten Beitrag lieferte die CA Immobilien Anlagen, ein österreichisches Gewerbeimmobilienunternehmen; nach einem sehr guten Bericht, wobei allerdings ein Teilangebot von Starwood hierfür hauptverantwortlich zeichnet. Starwood kündigte gleichzeitig ein Teilangebot für einen anderen Bestand im Portfolio des SKAGEN m2, die Immofinanz, an. Den drittbesten Beitrag lieferte der in Indien ansässige Developer Oberoi Realty. Wir stiegen aus dieser Position aus, als sie ein absolutes Rekordhoch erreicht hatte.

Der größte Störfaktor für die Performance war in diesem Quartal das argentinische Unternehmen IRSA, das im vergangenen Jahr eine sehr gute Performance geliefert hatte. Dies trotz eines erwartungsgemäßen Berichts, einiger positiver Nachrichten über den Grundstückserwerb und eines Aktienrückkaufprogramms der Muttergesellschaft. Trotz eines guten Berichts lieferte der norwegische Einzelhandelsimmobilienunternehmer Olav Thon in diesem Quartal eine schlechte Performance, die auf den allgemeinen Druck auf den norwegischen Immobiliensektor und das Einzelhandelssegment zurückzuführen ist.



Photo: Bloomberg



Photo: Bloomberg

### Portfolioaktivität

Der SKAGEN m2 fügte seinem Portfolio eine neue Position hinzu, German Aroundtown, den größten börsennotierten deutsche Gewerbeimmobilienbetreiber, der auch in den Niederlanden tätig ist. Das Portfolio umfasst im Wesentlichen Büros, Hotels und eine 38%ige Beteiligung an dem börsennotierten Mietwohnungsbetreiber Grand City Properties. Die Strategie besteht darin, Vermögenswerte mit Mehrwert zu erwerben, die generell schlecht verwaltet werden oder in Wohlstandsgebieten Finanzierungsschwierigkeiten haben. Danach werden Cashflow- und Wachstumsprofil auf Spur gebracht, um den Wert zu maximieren und einen stabilen Cashflow zu schaffen. Das Unternehmen hat nun bestimmte Datenpunkte überschritten und scheint robuster als zuvor zu sein. Da bei einem Großteil des Portfolios die Mietpreise unter dem ortsüblichen Niveau liegen, profitiert Aroundtown maßgeblich von einer möglichen Markterholung in Deutschland. In einem sich verbessernden Marktumfeld reduziert die Strategie das operative Risiko und ermöglicht durch aktives Asset-Management auch ohne schnelles externes Wachstum attraktive Renditen. In einigen deutschen Städten gibt es in unterschiedlichem Ausmaß Anzeichen für ein Mietwachstum, das durch sinkende Leerstandszahlen, ein starkes Beschäftigungswachstum und ein signifikantes Volumen im Bereich des Umbaus von Büro- in Wohnflächen angetrieben wird.

Gleichzeitig mit dem Einstieg in diese Position haben wir den deutschen Büroflächenbetreiber DIC Real Estate auf sehr gutem Niveau verkauft. Im Laufe des Quartals stiegen wir auch, nach einem Angebot des deutschen Wohnungsbetreibers Vonovia, aus dem österreichischen Wohnungsbetreiber Buwo aus.

### Ausblick

Die Rahmenbedingungen für Immobilien sind weiterhin günstig, mit niedrigen Zinssätzen und weltweit synchronisierten, expandierenden Volkswirtschaften. Für Immobilienunternehmen im Allgemeinen bleiben, unterstützt durch eine robuste operative Performance, sinkende Finanzierungssätze und Schuldenabbau, der zugrunde liegende Gewinn je Aktie und der Nettoinventarwertzuwachs gut. Es gibt nur wenige Anzeichen dafür, dass höhere Kapitalkosten den Wert von Vermögenswerten beeinträchtigt haben. SKAGEN m2 hält an seiner Philosophie fest, in Unternehmen mit eingebettetem Wachstum zu investieren. In vielen Unternehmen besteht nach wie vor ein gutes Mieterückführungspotenzial, d. h. die Differenz zwischen den aktuellen Mietpreisen der Unternehmen und den Marktmieten. Der Unterschied zwischen der Bewertung von direkten und börsennotierten Immobilien ist nach wie vor groß, was bedeutet, dass wir im Laufe des Jahres weitere Fusionen und Übernahmen (M&A) im börsennotierten Markt sehen werden, wie sie bisher bereits bei zwei Unternehmen im SKAGEN m2 zu beobachten waren. In vielen Märkten oder Segmenten entsprechen die Unternehmensbewertungen im Verhältnis der Substanz den historischen Durchschnittswerten. Die Bewertungen vieler Unternehmen stützen sich auf ein gutes, auf der Nachfrage beruhendes Mietwachstum und niedrige Leerstände.

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

Der Fonds ermöglicht den Zugang zu einem normalerweise unzugänglichen, globalen Immobilienmarkt. Der Fonds investiert in erstklassige, preisgünstige Immobilienunternehmen in der ganzen Welt. Das Ziel ist, die bestmögliche, risikoangepasste Rendite zu erzielen. Der Fonds eignet sich für Investoren mit einem Anlagehorizont von mindestens fünf Jahren.

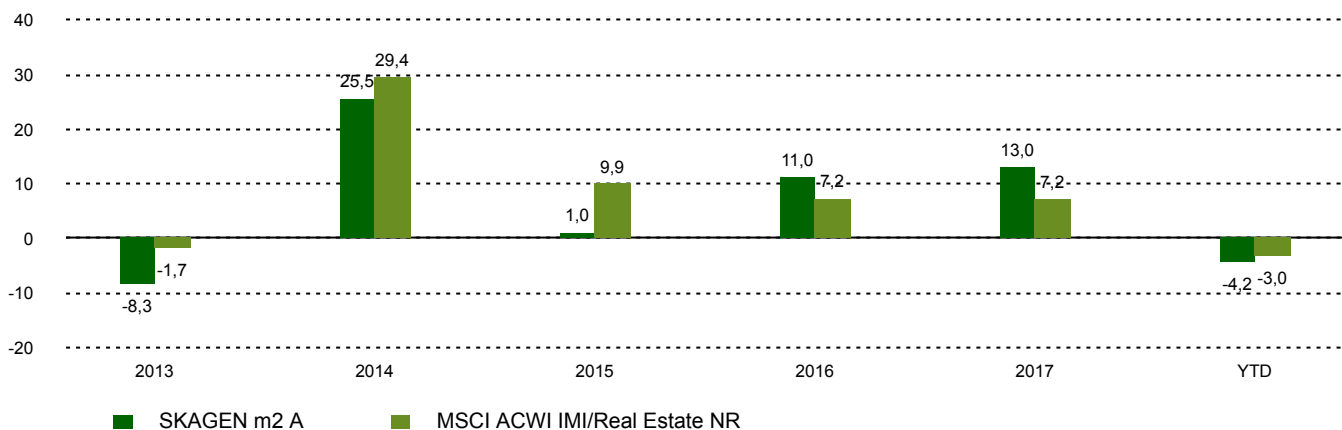
## Historische Wertentwicklung

Zeitraum	SKAGEN m2 A	Referenzindex
Letzter Monat	-1,8%	-1,3%
Laufendes Quartal	-4,2%	-3,0%
Laufendes Jahr	-4,2%	-3,0%
Letztes Jahr	5,8%	1,1%
Letzten 3 Jahre	1,2%	1,3%
Letzten 5 Jahre	4,8%	7,1%
Letzten 10 Jahre	n/a	n/a
Seit Auflage	6,8%	9,2%

## Fondsinformation

Kategorie	Aktien
Domizil	Norwegen
Gründungsdatum	31.10.2012
Morningstar Kategorie	Immobilienaktien Global
ISIN	NO0010657356
NAV	19,32 EUR
Feste Verwaltungsgebühr	1.50%
TER (2017)	2.05%
Referenzindex	MSCI ACWI IMI/Real Estate NR
Fondsvermögen	129,81 EUR
Anzahl der Positionen	29
Portfolioteam	Michael Gobitschek

## Wertentwicklung in den letzten 10 Jahren



## Beiträger laufendes Quartal



### Die grössten positiven Beiträger

Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
Inmobiliaria Colonial Socimi S	4,91	0,35
CA Immobilien Anlagen AG	4,15	0,19
Oberoi Realty Ltd	0,69	0,07
Aroundtown SA	1,60	0,05
Deutsche Wohnen SE	6,44	0,04



### Die grössten negativen Beiträger

Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
IRSA Inversiones y Representac	3,54	-0,94
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	3,87	-0,48
Shangri-La Asia Ltd	2,35	-0,47
Catena AB	7,08	-0,42
Columbia Property Trust Inc	2,53	-0,41

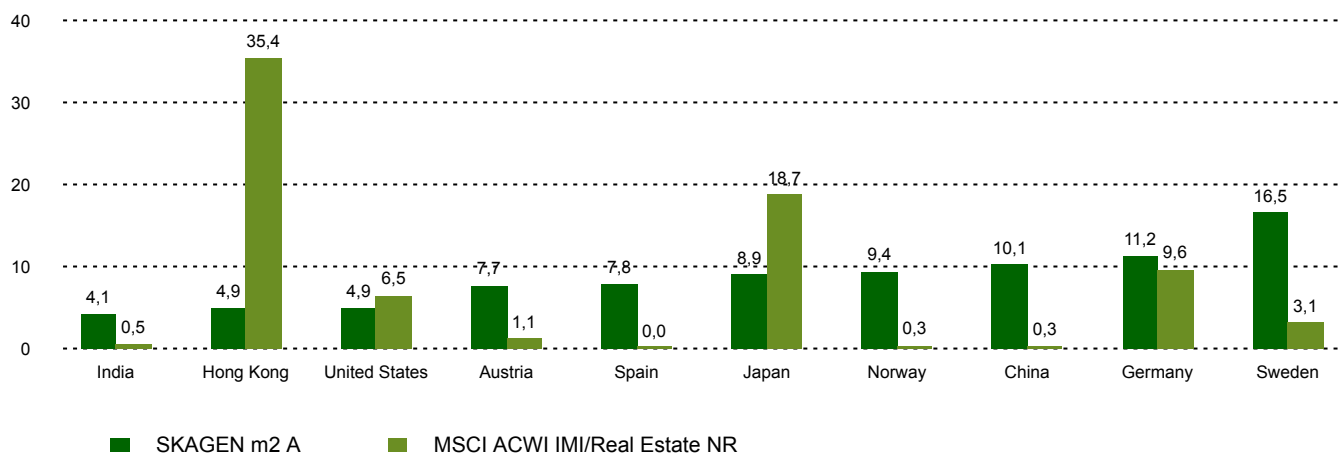
Absoluter Beitrag basiert auf NOK Erträgen auf Fondsebene

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

## Top 10 Positionen

Position	Sektor	Land	%
Deutsche Wohnen	Real Estate	Germany	7,2
Catena	Real Estate	Sweden	6,9
Mitsui Fudosan Co	Real Estate	Japan	6,4
D Carnegie & Co	Real Estate	Sweden	6,0
Inmobiliaria Colonial	Real Estate	Spain	4,9
CA Immobilien Anlagen	Real Estate	Austria	4,9
Aroundtown SA	Real Estate	Germany	4,0
Sun Hung Kai Properties	Real Estate	China	3,7
CK Asset Holdings	Real Estate	Hong Kong	3,7
CapitaLand	Real Estate	Singapore	3,7
Top 10 Positionen in %			51,4

## Land Aktienanteil Top 10



## 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.