

## Ein schwieriges Quartal

Die meisten Aktienindizes fielen zum Quartalsende in die roten Zahlen. Auch die nordischen Märkte waren hier keine Ausnahme. Fast alle unter ihnen verloren die Anfang 2018 gemachten Gewinne wieder. Der zuvor optimistische Ausblick auf ein positives makroökonomisches Umfeld wich der Angst vor einer Verschärfung der finanziellen Rahmenbedingungen und höheren Zinsen. Hinzu kamen Sorgen um den Welthandel insgesamt. In den nordischen Ländern hatten sowohl Finnland als auch Norwegen ein etwas weniger volatiles Quartal, und der Anstieg des Ölpreises wirkte sich insbesondere auf den norwegischen Markt positiv aus. In Schweden und Dänemark fielen die Märkte der breiter aufgestellten internationalen Unternehmen im Einklang mit den globalen Märkten.

Der SKAGEN Vekst hatte ein schwieriges erstes Quartal und blieb um rund zwei Prozent hinter dem Index blieb. Gegen Quartalsende sah es so aus, als hätte eine Markt Korrektur am Aktienmarkt Einzug gehalten. Zudem steigt angesichts der Sorge in Bezug auf Handelskriege die Angst. Die Volatilität stieg um das Quartalsende ebenfalls, und ehemalige Tech-Favoriten legten nach einer mehrjährigen Rallye eine Verschnaufpause ein. Trotz der Ängste im Markt scheint das absolute Wirtschaftswachstum robust zu sein und eine positive Ertragsdynamik zu unterstützen.

### Wesentliche Beiträge

Trotz der jüngsten Schwäche bei den Technologieaktien lieferte Applied Materials in diesem Quartal den beste Beitrag zur Performance des SKAGEN Vekst. Das Unternehmen profitiert weiterhin von der Kombination aus günstigem Speichermarkt einer starken Kundenbasis, was auch 2018 gesunde Margen erwarten lässt. Wir nutzten die starke Performance, um die Position im Lauf des Quartals um 20 % zu reduzieren, nachdem der Aktienkurs von seinem Februarhoch auf sein Märzhoch um mehr als 30 % zugelegt hatte. Insgesamt reduzierten wir unser Engagement bei Technologieunternehmen im zweiten Quartal um drei Prozent. Wir reduzierten auch unsere Position in Broadcom und verkauften Anfang Januar unseren SAP-Bestand.

Der in diesem Quartal stärkste Sektor des Portfolios war die Telekommunikation. Die schwedische Telia schaffte es zurück auf das Radar der Investoren, da das Unternehmen weiterhin seiner Strategie des Ausstiegs aus den zentralasiatischen Märkten treu bleibt und sich auf sein Kerngeschäft in den

nordischen Ländern und im Baltikum konzentriert. Just zu Quartalsende wurde auch der Verkauf der Minderheitsbeteiligung am Musikstreaming-Dienst Spotify bekannt gegeben, was einen gesunden Profit in Höhe des 2,4-fachen des investierten Kapitals in weniger als drei Jahren sicherte. Dies ist zwar für Telia kein großes Ereignis, trägt aber dazu bei, das Vertrauen der Investoren in die Kapitalallokationsfähigkeit des Managements wiederherzustellen.

Unsere Finanzbeteiligungen entwickelten sich ebenfalls gut. Die russische Sberbank profitierte von einer starken Performance, gestiegenem Vertrauen im russischen Inlandsmarkt und einer sehr vorteilhaften Marktposition, die der Bank weitere Zuwächse sichern sollte. Die russische Wirtschaft wird auch durch stärkere Ölpreise begünstigt, und es gibt, anders als in den meisten westlichen Ländern, Raum für Zinssenkungen, die auch in Russlands größter Bank eine starke Ertragsdynamik unterstützen.

Auch unsere Energieunternehmen Lundin Petroleum und Gazprom sowie unsere Ölservicegesellschaften Borr Drilling und Northern Drilling profitierten von den gestiegenen Energiepreisen und dem erneuten Optimismus. Im diesem Quartal investierten wir in den europäischen Ölkonzern Shell. Wenngleich wir die Ölpreisentwicklung für eher unvorhersehbar halten, sollten die in den letzten Jahren umsichtigeren Investitionsentscheidungen des Unternehmens eine gesunde Ertragslage und Rendite für die Aktionäre ermöglichen. Im Laufe des Quartals erhöhten wir unser Engagement im Energiesektor um rund drei Prozentpunkte.

Am anderen Ende der Skala erwies sich unser Engagement im Materialsektor, konkret bei Aluminium und Stahl, als größter Störfaktor für die Wertentwicklung. Mit einem Rückgang der Aluminiumpreise um mehr als 10 % war Norsk Hydro in diesem Quartal der größte Einzelstörfaktor für die Performance. Natürlich wirkten sich die erhöhten US-Zölle negativ auf die Weltmarktpreise aus, doch spezifische Produktionsprobleme in Brasilien mit Bedenken hinsichtlich einer potenziellen Umweltverschmutzung und anschließender politischer Einmischung wurden nicht auf die leichte Schulter genommen und ließen den Aktienkurs um mehr als 25 % sinken. Wir glauben, dass das Unternehmen alles in seiner Macht Stehende tut, um die Probleme in Brasilien zu entschärfen und eine faire und transparente Kommunikation mit dem Markt zu gewährleisten.



Foto: Bloomberg



Foto: Bloomberg

### Gegenwind

Unsere kürzliche Investition in die deutsche Lufthansa erfuhr starken Gegenwind im Markt und verlor über 15 %. Offensichtlich ist der Markt bezüglich der günstigen Position unsicher, die die Fluggesellschaft im vergangenen Jahr auf dem Inlandsmarkt und in den angrenzenden Ländern mit über 90 % eingenommen hat. Dem Unternehmen und uns ist allerdings klar, dass der Wettbewerb in diesem Jahr stärker sein wird. Wir denken, dass die nach der Fusion mit der gescheiterten Airberlin und nach der Vereinbarung mit Piloten und Kabinenpersonal stärkere Konzentration auf den Betrieb ein besseres Ertragsmanagement und höhere Erträge ermöglicht. Bei dem aktuellen Kurs-Gewinn-Verhältnis von 5,5 über die nächsten zwei Jahre sehen wir ein gutes Potenzial für weitere Preissteigerungen, da der Markt das Potenzial von Europas größter Fluggesellschaft berücksichtigen wird.

### Ausblick

Zusammenfassend gehen wir nach wie vor davon aus, dass der Markt im Jahr 2018 steigen wird, obwohl die kurzfristige Entwicklung die Anleger verständlicherweise verunsichert hat. Wir denken, dass das Ergebnis des ersten Quartals zur Beruhigung der Lage beitragen wird. Kurzfristige Probleme haben einige unserer Titel gebremst. Es steht zu hoffen, dass die Lösung dieser Probleme zu einer hervorragenden Wertentwicklung in der Zukunft führt. Wir bleiben pragmatisch, räumen aber ein, dass die Volatilität auch in Zukunft höher bleiben dürfte. Für einen aktiven Manager ergeben sich daraus Chancen.

Der Fonds wählt preiswerte, qualitativ hochwertige Unternehmen in der nordischen Region und weltweit aus. Ziel ist es, die bestmögliche risikoangepasste Rendite zu erzielen. Der Fonds eignet sich für Anleger mit einem Anlagehorizont von mindestens fünf Jahren.

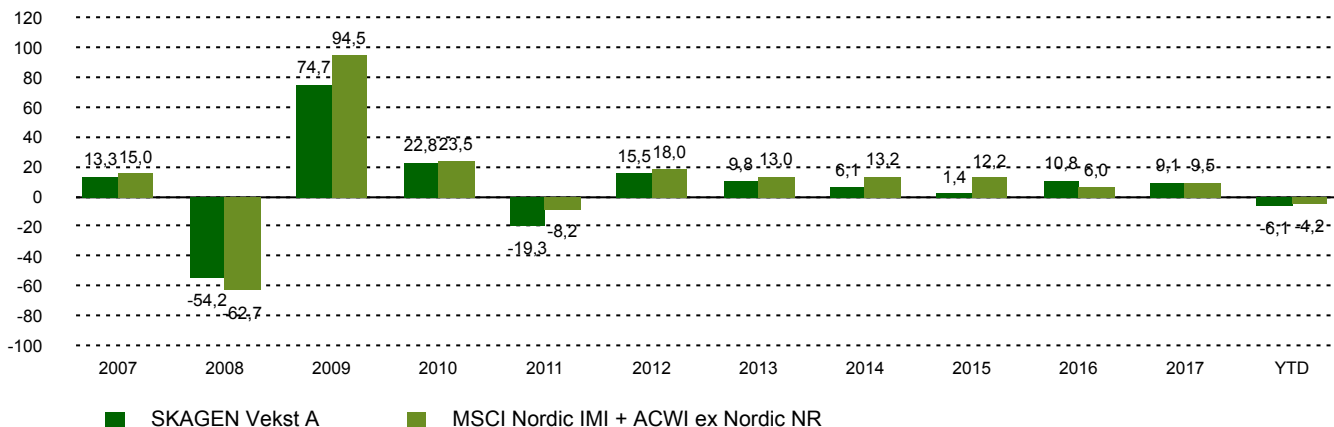
## Historische Wertentwicklung

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

## Fondsinformation

Kategorie	Aktien
Domizil	Norwegen
Gründungsdatum	01.12.1993
Morningstar Kategorie	Aktien weltweit Flex-Cap
ISIN	NO0008000445
NAV	234,32 EUR
Feste Verwaltungsgebühr	1.00%
TER (2017)	2.13%
Referenzindex	MSCI Nordic IMI + ACWI ex Nordic NR
Fondsvermögen	854,98 EUR
Anzahl der Positionen	35
Portfolioteam	Øyvind Fjell

## Wertentwicklung in den letzten 10 Jahren



## Beiträger laufendes Quartal



### Die grössten positiven Beiträger

Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
Applied Materials Inc	5,30	0,24
Sberbank of Russia PJSC	3,12	0,19
Anglo American PLC	2,12	0,17
Borr Drilling Ltd	1,24	0,15
Lundin Petroleum AB	1,85	0,07



### Die grössten negativen Beiträger

Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
Norsk Hydro ASA	3,51	-1,01
Lonza Group AG	5,61	-1,00
Novo Nordisk A/S	7,82	-0,94
Deutsche Lufthansa AG	4,24	-0,91
Outokumpu OYJ	1,87	-0,59

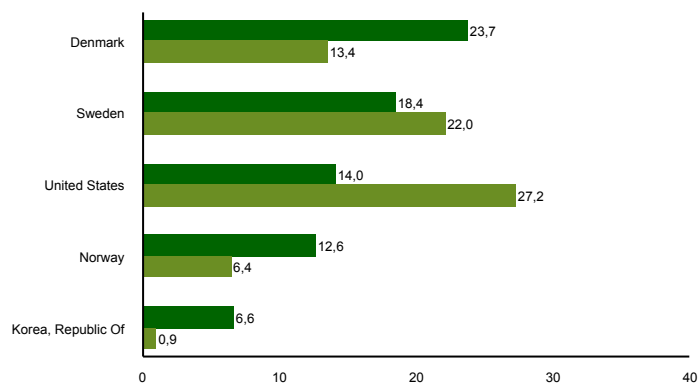
Absoluter Beitrag basiert auf NOK Erträgen auf Fondsebene

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

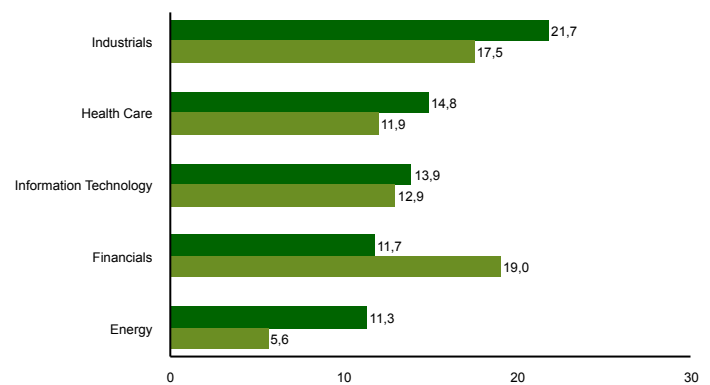
## Top 10 Positionen

Position	Sektor	Land	%
Novo Nordisk	Health Care	Denmark	7,8
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	6,6
Lonza Group AG	Health Care	Switzerland	5,3
DSV	Industrials	Denmark	5,0
Carlsberg	Consumer Staples	Denmark	4,9
Applied Materials	Information Technology	United States	4,7
Volvo	Consumer Discretionary	Sweden	4,5
Citigroup	Financials	United States	4,1
Deutsche Lufthansa AG	Industrials	Germany	4,1
Kinnevik	Financials	Sweden	3,9
Top 10 Positionen in %			50,9

## Land Aktienanteil



## Sektor Aktienanteil



■ SKAGEN Vekst A ■ MSCI Nordic IMI + ACWI ex Nordic NR

■ SKAGEN Vekst A ■ MSCI Nordic IMI + ACWI ex Nordic NR

## 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, Lillienthalallee 34-36, 80939 München, Deutschland als Informationsstelle ernannt. Mit Wirkung vom 1. Januar 2014 änderte sich der Anlagemandat des Fonds von einer Investition von mindestens 50% in Norwegen in mindestens 50% seiner Mittel in den nordischen Ländern. Das bedeutet, dass die Renditen vor der Änderung unter anderen Umständen erzielt wurden als heute. Vor dem 1. Januar 2014 war der Referenzindex ein gleichmäßig zusammengesetzter Referenzindex, der aus dem Oslo Stock Exchange Benchmark Index (OSEBX) und dem MSCI All Country World bestand. Der Referenzindex vor dem 1.1.2010 war der Oslo Stock Exchange Benchmark Index (OSEBX).