

A fruitful summer

After an unsettling start to the summer, with worries around protectionism and the aggressive rhetoric of trade war, the equity market bounced back as the summer wore on. SKAGEN Vekst ended the period just shy of the combined benchmark index, with the majority of the positive return driven by companies benefitting from higher material prices and with less focus on global trade disruptions. During the quarter, we have seen prices for raw materials and energy edge higher along with the highest oil price in four years. The Nordic equity market continued to deliver solid returns on the back of this, with both the Norwegian and Swedish stock markets close to all-time highs.

Key contributors

During the quarter, the best performing company in the portfolio was the Swiss biotechnology and chemical company Lonza Group. The company held an uplifting capital markets day in Basel where market participants heard about the company's attractive business model and impressive growth strategy. Danish DSV was also amongst the positive contributors as the shareholder-friendly management team continued their buyback program and limited the impact of tariffs and the much-discussed trade wars. The higher energy prices towards the end of the quarter benefitted energy companies and associated industries. Investors can once again enjoy the favourable cash flow from the operations of these companies, two of which are among the other contributors to SKAGEN Vekst's portfolio, namely Lundin Petroleum and Northern Drilling.

With our heightened level of investments within the energy space, we should also benefit from the rising energy costs. As energy companies continue to restart projects and develop fields offshore, our exposure to new and effective rigs through Borr Drilling and Northern Drilling should prove profitable. Given the continued focus on environmentally efficient energy, our exposure to the rapidly growing natural gas market – through Shell, Golar, Gazprom and Flex LNG – should benefit from an energy mix tilted more towards gas and LNG.

On the negative side, our exposure to Russia's largest bank, Sberbank caused us some headwinds, despite the fact that Russia's national budget

has increased on the back of higher energy prices and tax revenue. Sberbank continues to report impressive earnings figures and continued growth, but sanctions are clearly putting the company in an unfavourable situation, despite the 7% dividend yield. Our long-term holding Kinnevik also had a difficult quarter. After issuing MTG shares as a special dividend, their largest single holding Zalando (Kinnevik owns 31% of the shares) issued a profit warning which has put both companies' share price under some strain.

Key buys

During late summer, SKAGEN Vekst initiated two new positions in the Nordics. Denmark's largest bank, Danske Bank, was once again on our radar after the stock lost DKK 60bn of market cap following renewed focus on the money laundering scandal in Estonia. While this is a serious issue, we think the market is overestimating the potential negative economic impact. In addition to closing down the portfolio of non-resident customers in Estonia (in 2015), removing the people directly involved in the case, and launching its own investigation, the bank has quadrupled the number of employees dedicated to combating money laundering and other financial crime. Thus, while the bank did not comply with the rules and regulations, we feel the initiatives taken by the bank will significantly reduce the risk of compliance issues going forward. As some may remember, Danske has been a strong contributor to SKAGEN Vekst unitholders' positive return in the past. We feel they should be able to deal with this tarnish to their reputation and rebuild their position as a strong Nordic bank.

The second new holding in the quarter was the Norwegian-based branded consumer goods company Orkla. The company has almost finished selling its non-core assets, and can now focus on operational excellence in its branded consumer goods business. With an already strong market position, we think the company has ample scope to improve earnings and cash flow by closing factories and rationalising its supply chain. We also see the underleveraged balance sheet providing an attractive opportunity to accelerate growth via M&A and improve capital return to shareholders.



Foto: Bloomberg



Foto: Bloomberg

Outlook

We continue to remain cautiously optimistic for the rest of 2018, with valuation of the portfolio considerably below that of the market and well positioned for potential higher growth in earnings over the next couple of years. Despite the overhanging fears of trade disruptions and some larger political events such as the midterm election in the US and the presidential election in Brazil, we continue to see positive developments in late cyclical industries and economies exposed to these.

SKAGEN Vekst will continue the transformation started over the summer of focusing on a more traditional value approach, but at the same time taking advantage of any good opportunities that may arise. With a strong fundament in Nordic investments coupled with the best investment opportunities in the global equity market, the fund will continue to strive to generate long-term stable returns for our clients.

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 31/09/2018 sofern nicht anders angegeben.

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.

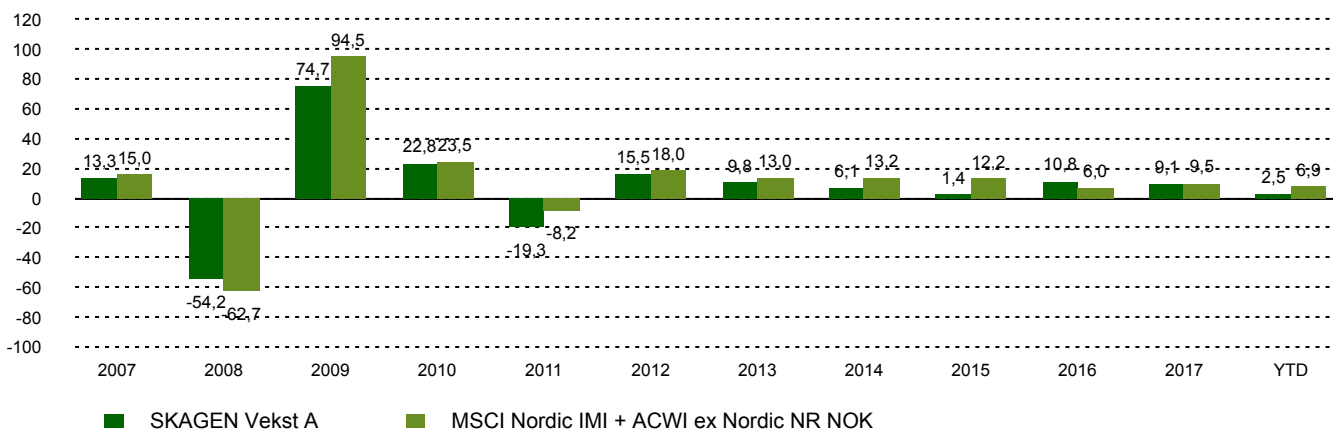
Historische Wertentwicklung

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

Fondsinformation

Kategorie	Aktien
Domizil	Norwegen
Gründungsdatum	01.12.1993
Morningstar Kategorie	Aktien weltweit Flex-Cap
ISIN	NO0008000445
NAV	255,73 EUR
Feste Verwaltungsgebühr	1.00%
TER (2017)	2.13%
Referenzindex	MSCI Nordic IMI + ACWI ex Nordic NR NOK
Fondsvermögen	807,99 EUR
Anzahl der Positionen	47
Portfolioteam	Søren Christensen

Wertentwicklung in den letzten 10 Jahren



Beiträger laufendes Quartal



Die grössten positiven Beiträger

Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
Lonza Group AG	4,17	1,09
DSV A/S	4,20	0,52
AP Moller - Maersk A/S	2,73	0,42
Volvo AB	3,65	0,41
China Mobile Ltd	2,86	0,37



Die grössten negativen Beiträger

Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
Sberbank of Russia PJSC	2,18	-0,29
Applied Materials Inc	1,46	-0,26
Kinnevik AB	3,13	-0,24
Shangri-La Asia Ltd	0,99	-0,22
Bonheur ASA	2,67	-0,19

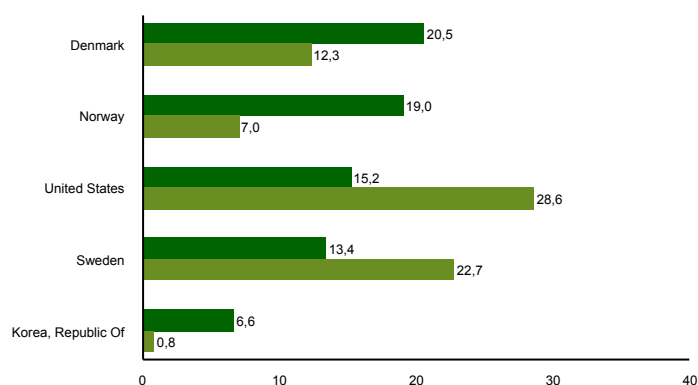
Absoluter Beitrag basiert auf NOK Erträgen auf Fondsebene

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 31/09/2018 sofern nicht anders angegeben.

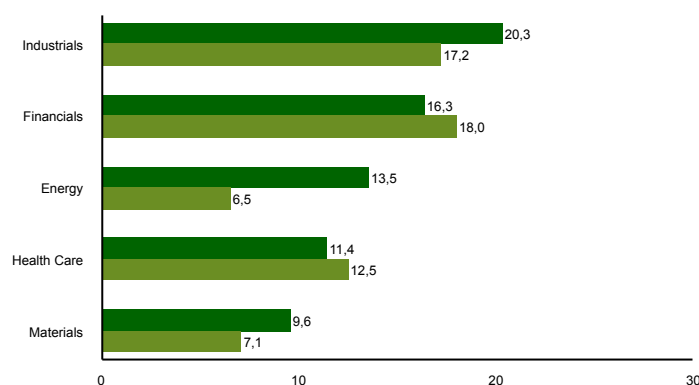
Top 10 Positionen

Position	Sektor	Land	%
Novo Nordisk	Health Care	Denmark	5,5
Citigroup	Financials	United States	4,3
Lonza Group AG	Health Care	Switzerland	4,0
DSV	Industrials	Denmark	4,0
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	3,8
Carlsberg	Consumer Staples	Denmark	3,7
Royal Dutch Shell PLC	Energy	Netherlands	3,5
CK Hutchison Holdings	Industrials	Hong Kong	3,4
Vestas Wind Systems	Industrials	Denmark	3,2
Norsk Hydro	Materials	Norway	3,1
Top 10 Positionen in %			38,5

Land Aktienanteil



Sektor Aktienanteil



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

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. 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).