

A volatile quarter

It has been a volatile quarter with significant fluctuations in both directions. On the negative side, economic data in general has been weak, in particular from industry-heavy economies like Germany and China. The US yield curve (2y vs 10y) also inverted during the quarter and this is often seen as a sign of a looming recession. On the positive side, the world's dominant central banks are firmly in easing mode and consumers around the world are generally holding up well, particularly in the US.

Contributors

The Norwegian renewable energy company Bonheur was once again among the top performers. The company has long been a favourite of ours, as the market has completely overlooked the company's shift in asset mix away from money-losing oil services and towards profitable renewable energy assets. We saw continued sell-side coverage of Bonheur in Q3, boosting awareness around the strong fundamental story. The increased focus on ESG-related stocks in general has also helped Bonheur, as it is one of the few investment opportunities left in the space, which does not come with an excessive price tag attached. While the stock has done well, the company still trades at a decent discount to underlying values. We also see further upside as the company continues to become more transparent and improve its governance structure.

The Danish pharmaceutical giant Novo Nordisk was another strong

performer in the third quarter. The company received FDA approval of Rybelsus (oral semaglutide) to control blood sugar in type 2 diabetes patients. With the drug boasting stellar data and head-to-head study wins against top products in the field, the green light is expected to accelerate the company's already strong growth trajectory. While the market is currently focusing on pricing pressure in the industry, we think they are overlooking the fact that Novo is still operating in a structurally growing market. We envisage the company taking market share thanks to its strong product line-up. While pricing pressure on diabetes drugs will also hurt Novo, we believe they are a lot less exposed due to a strong portfolio of new and innovative products which make a real difference to patients.

Our two oil service companies Borr Drilling and Northern Drilling were once again among the largest detractors to absolute return over the past three months. While the fundamental picture in terms of utilisation and day-rates is still moving in the right direction, it is not improving as fast as investors were hoping. It clearly also does not help that oil companies are still maintaining their mantra of restrained use of capital for growth. While the above-mentioned stocks have not yet developed as we would have hoped, we still regard them as attractive long-term investments as the current environment will lead to an adjustment on the supply side.

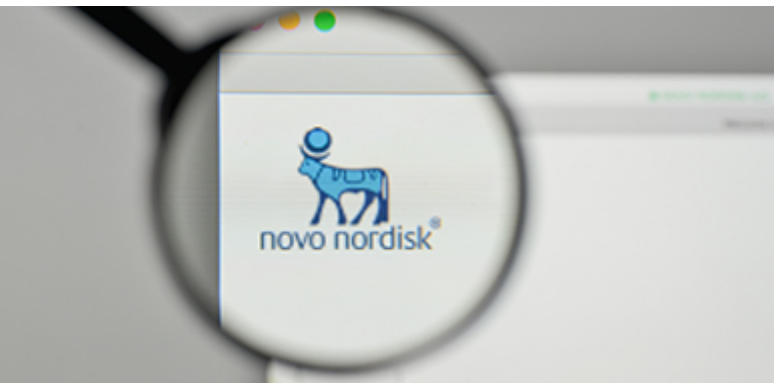


Photo: Bloomberg



Photo: Bloomberg

Portfolio activity

Following the aforementioned strong performance in Bonheur and Novo Nordisk, we reduced our exposure in both names. We have also reduced our positions in Carlsberg and DSV as earnings expectations and valuation increasingly reflect our view. We added to our position in Korean Re. The stock was very weak in the first half of the year, while the first half result showed unchanged earning power. We also increased our position in China Mobile. We reduced our position significantly late last year, but since then, the stock has come down to very attractive levels. The Danish facility service company ISS is a new position in the portfolio. We expect the company's investments in technology along with a focus on key clients and regions to help profitability going forward – something clearly not reflected in the current low valuation.

Outlook

While stocks globally have done well since the end of the financial crisis, the performance has been unevenly distributed. This has resulted in a situation where quality growth stocks are trading at historically high valuations, while more capital-intensive industries often trade at valuation multiples not far from the level during the financial crisis. Importantly, a number of these companies have now become so cheap that the dividend yield is comparable to the normalised total return you would expect from the stock market. Thus, while the overall market does not look particularly cheap, we find underlying pockets of opportunity. We have therefore continued to move the portfolio towards more classic value cases. As always, this is done on a bottom-up basis, favouring companies trading at depressed valuation levels, offering clear triggers, and paying an attractive dividend yield.

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

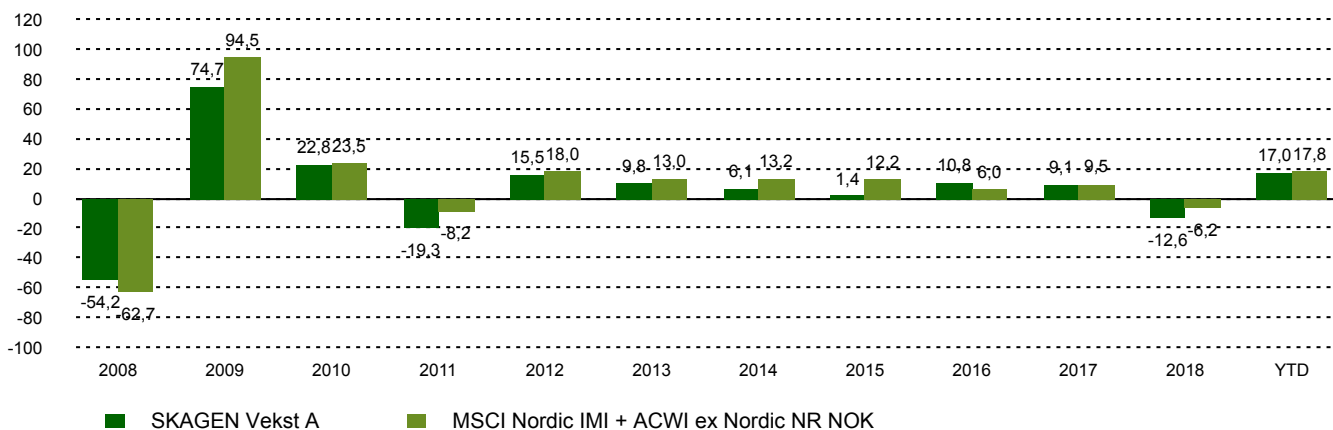
Wertentwicklung div. Zeiträume (p.a.)

Zeitraum	SKAGEN Vekst A	Referenzindex
Letzter Monat	2,9%	3,3%
Laufendes Quartal	0,6%	2,8%
Laufendes Jahr	17,0%	17,8%
Letztes Jahr	-0,3%	3,3%
Letzten 3 Jahre	6,2%	8,5%
Letzten 5 Jahre	4,0%	7,8%
Letzten 10 Jahre	6,4%	11,2%
Seit Auflage	12,6%	9,5%

Fondsinformation

Kategorie	Aktien
Domizil	Norwegen
Gründungsdatum	01.12.1993
Morningstar Kategorie	Aktien weltweit Flex-Cap
ISIN	NO0008000445
NAV	255,01 EUR
Feste Verwaltungsgebühr	1.00%
TER (2018)	1.00%
Referenzindex	MSCI Nordic IMI + ACWI ex Nordic NR NOK
Fondsvermögen (Mio €)	728,78 EUR
Anzahl der Positionen	51
Portfolioteam	Søren Christensen

Wertentwicklung Kalenderjahre (in %)



Performancebeiträge



Die grössten positiven Beiträge

Name	Anteil (%)	Beitrag (%)
Bonheur ASA	4,35	0,62
Novo Nordisk A/S	6,47	0,53
Carlsberg A/S	2,52	0,51
American International Group Inc	2,93	0,32
Applied Materials Inc	1,83	0,31



Die grössten negativen Beiträge

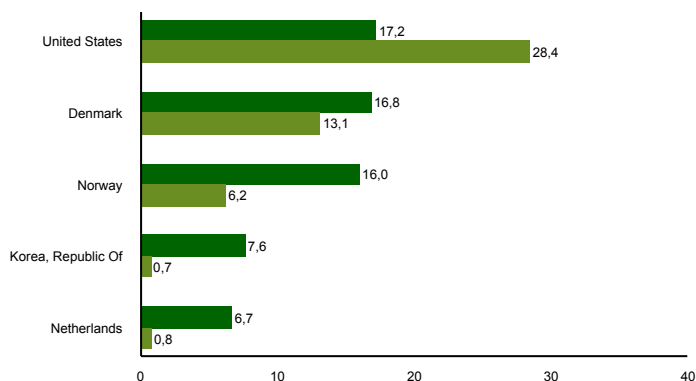
Name	Anteil (%)	Beitrag (%)
Northern Drilling Ltd	1,27	-0,53
Borr Drilling Ltd	0,80	-0,44
Golar LNG Ltd	1,30	-0,40
FLEX LNG Ltd	1,97	-0,32
Yara International ASA	3,84	-0,21

Absoluter Beitrag basiert auf NOK Erträgen auf Fondsebene

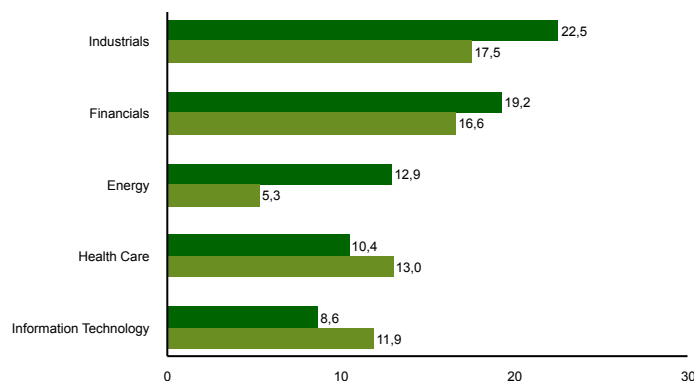
Top 10 Positionen

Name	Sektor	Land	%
Novo Nordisk A/S	Health Care	Denmark	6,4
Citigroup Inc	Financials	United States	4,5
Bonheur ASA	Industrials	Norway	4,5
Samsung Electronics Co Ltd	Information Technology	Korea, Republic Of	4,3
Royal Dutch Shell PLC	Energy	Netherlands	4,0
Yara International ASA	Materials	Norway	3,8
Kinnevik AB	Financials	Malaysia	3,2
CK Hutchison Holdings Ltd	Industrials	Hong Kong	3,1
American International Group Inc	Financials	United States	3,0
Telia Co AB	Communication Services	Taiwan, Province Of China	2,8
Top 10 Positionen in %			39,7

Länderallokation



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



+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. 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).