

**WICHTIGE INFORMATION:** Dies ist Marketing. Der Bericht sollte nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen verstanden werden. Wir empfehlen Ihnen, vor der Zeichnung den Fondsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen zu lesen, die unter [www.skagenfonds.de](http://www.skagenfonds.de) und bei unseren Vertriebsstellen zur Verfügung stehen.

## Das erste Quartal – eine Achterbahnfahrt

Der zu Jahresbeginn herrschende Optimismus, als die Anleger ein weniger aggressives Vorgehen der Zentralbanken und etwas positivere Wirtschaftsaussichten einzupreisen begannen, fand im weiteren Quartalsverlauf ein abruptes Ende. Die anhaltend starken makroökonomischen Zahlen und die hohe Inflation in den Vereinigten Staaten führten zu einer noch schärferen Rhetorik und zu Zinserhöhungen. Die Zusammenbrüche im globalen Bankensektor trieben Schockwellen durch das Finanzsystem. Der Immobiliensektor war vor allem durch eine restriktivere Kreditvergabe betroffen. Die Situation könnte aber auch zu einer weniger restriktiven Geldpolitik führen, wenn Zentralbanken bei einer Erhöhung der Zinssätze zögern.

Die Berichterstattung über das vierte Quartal nähert sich für die meisten Beteiligungen des Fonds ihrem Abschluss. Die Ergebnisse waren im Allgemeinen gut. Die Prognosen für 2023 sind allerdings vorsichtiger, was die Unsicherheit am Markt widerspiegelt. Wie bereits erwähnt, könnten Anleger mit einem langen Anlagehorizont die Korrektur zu einer vorsichtigen Erhöhung ihres Immobilienengagements nutzen, bevor der Zyklus wieder positiv wird.

Im börsennotierten Immobiliensektor wurden bereits viele schlechte Nachrichten eingepreist. Dies wird sich mit der Zeit wieder ändern, da die Bewertungen mit den Erwartungen niedrigerer Kapitalkosten neu kalibriert werden. Wir sind noch nicht über den Berg, insbesondere im Bereich der am stärksten fremdfinanzierten Unternehmen, und Selektivität ist entscheidend. Ein weiteres Risiko liegt in dem bisher zu aggressiven Vorgehen der Zentralbanken in Bezug auf ihre Zinserhöhungen, die der Wirtschaft zu sehr geschadet haben. Im ersten Quartal 2023 waren die Vereinigten Staaten der stärkste Immobilienmarkt, während Europa auf Landeswährungsebene der schwächste war.

### Positive Beiträge und Störfaktoren

Den größten Beitrag zum absoluten Ertrag des Fonds leistete der US-amerikanische Hotel- und Theaterbetreiber Marcus Corporation, der einen soliden Bericht vorlegte. Das Unternehmen steuert auf eine Normalisierung der Erträge zu und nähert sich insbesondere im Hotelbereich dem Niveau vor der Pandemie an. Der Logistikbetreiber und -entwickler CTP schnitt im abgelaufenen Quartal ebenfalls gut ab, nachdem er einen fundierten Bericht vorgelegt hatte, der ein anhaltendes nachfragegetriebenes Wachstum mit anhaltenden Entwicklungsgewinnen bestätigt. Der panasiatische Vermögensverwalter ESR Cayman war trotz des vom Unternehmen veröffentlichten soliden Berichts der

größte Störfaktor des Fonds im Berichtsquartal.

### Wesentliche Zukäufe

Im Laufe des Quartals nahmen wir eine Position in dem spanischen Turmbetreiber Cellnex wieder auf, der ein interessantes Cashflow-Profil aufweist. Darüber hinaus könnte das Unternehmen aufgrund seiner Bewertung und geografischen Präsenz ein Konsolidierungsziel sein. Cellnex ist verschuldet, und der Markt hat die Aktie im aktuellen Zinserhöhungsumfeld abgestraft, wodurch wir zu einem guten Preis einsteigen konnten. In Europa ist die strukturelle Nachfrage hoch, da die Digitalisierung – vor allem im 5G-Bereich – weiterhin sehr zügig voranschreitet.

Ein weiterer Neuzugang im selben Segment ist das in den Vereinigten Staaten ansässige Unternehmen Digital Bridge, das wir zu Pandemiebeginn verkauften, da es zahlreiche Veräußerungen durchzuführen hatte und so ein großes Risiko in diesem Umfeld darstellte. Heute hat das Unternehmen den Übergang geschafft, ist gut kapitalisiert und konzentriert sich in erster Linie auf Immobilien im Digitalisierungsbereich. So erwarb es unter anderem den letztjährigen Gewinner des Portfolios, das US-Rechenzentrumsunternehmen Switch.

Wir haben auch eine Position in dem schwedischen Unternehmen Castellum aufgebaut, das sehr günstig gehandelt wird. Es handelt sich um ein diversifiziertes Unternehmen, das sich jedoch auf Büroflächen in Skandinavien konzentriert und eine große Beteiligung an der norwegischen Entra hält. Castellum ist ein Vorreiter in Sachen Nachhaltigkeit, hatte aber in den letzten Jahren einige Probleme mit der Unternehmensführung, die sich allerdings rasch verbessern. Da Castellum unter einer übermäßigen Verschuldung litt, erklärte das Unternehmen einen Dividendenstopp und kündigte für das zweite Quartal eine vollständig garantierte Kapitalerhöhung an, was helfen sollte.

### Wesentliche Verkäufe

Aufgrund der insbesondere in New York und San Francisco bestehenden Probleme im Büovermietungs-Segment entschieden wir unser Gesamtengagement im Bürobereich in den USA zu reduzieren und verkauften unsere beiden Bürobetreiber Hudson Pacific Properties und Paramount. Dies steht im Gegensatz zum skandinavischen Büromarkt, der momentan in guter Verfassung ist.



Photo: Shutterstock

### Ausblick

In der Vergangenheit haben börsennotierte Immobilien in dem Umfeld, das wir jetzt erwarten, mit geringerem Wachstum und niedrigeren Realrenditen, dem Ende des Zinserhöhungszyklus und dem Übergang zu einem frühen Zyklusumfeld, gut abgeschnitten. Angesichts der Ungewissheit über das Ausmaß einer möglichen Konjunkturabkühlung aufgrund des hohen Zinsniveaus sollte man sich bewusst sein, dass ein langfristiger Horizont für jeden Anleger in diesem Umfeld entscheidend ist. Immobilien werden derzeit mit historisch hohen Abschlägen gehandelt.



Photo: Shutterstock

Man kann sagen, dass viele schlechte Nachrichten bereits eingepreist sind, aber die Dinge können immer noch schlechter werden, bevor sie besser werden. Der SKAGEN m2 konzentriert sich weiterhin auf Unternehmen, die wir in trendgetriebenen Teilsegmenten als widerstandsfähig erachten, die einen gesunden Cashflow generieren und eine solide Bilanzstruktur aufweisen. Wichtig ist dabei, dass unsere Beteiligungen überschaubare Bilanzen, einen hohen Anteil an festverbindlichen oder abgesicherten Schulden und inflationsbereinigte Mietstrukturen aufweisen. Diese Märkte sind für uns interessant, da sich das Angebot an günstigen Aktien fast täglich vergrößert, was langfristig gute Kaufmöglichkeiten bietet.

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 31/03/2023 sofern nicht anders angegeben.

Der Fonds ermöglicht Anlegern den Zugang zu den globalen Immobilienmärkten – mit dem Chance-Risiko Profil eines Direktinvestments bei täglicher Liquidität. Hierzu investiert der Fonds mit einer Total Return Strategie in ein konzentriertes aber dennoch regional und sektoral diversifiziertes Portfolio aus unterbewerteten Qualitäts-Aktien. Diese profitieren von Megatrends wie Urbanisierung, Bevölkerungswachstum und Nachhaltigkeit. Die Zeichnung erfolgt in Fondsanteilen und nicht direkt in Aktien oder anderen Wertpapieren. Der Fonds hat das Risikoprofil 6. Die Benchmark spiegelt das Anlagemandat des Fonds wider. Da der Fonds aktiv verwaltet wird, wird das Portfolio von der Zusammensetzung der Benchmark abweichen.

### Wertentwicklung div. Zeiträume (p.a.)

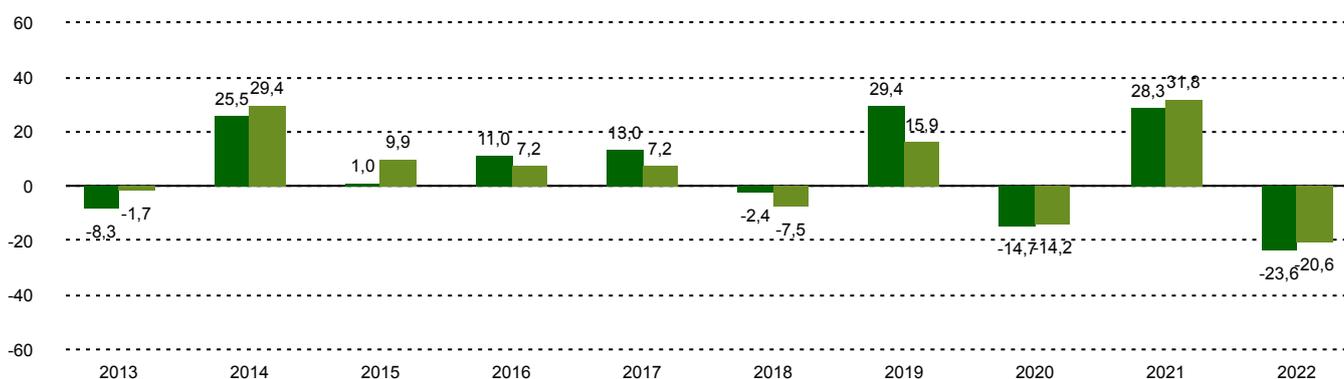
Zeitraum	SKAGEN m2 A	Referenzindex
Letzter Monat	-5,3%	-5,0%
Laufendes Quartal	-1,9%	-1,6%
Laufendes Jahr	-1,9%	-1,6%
Letztes Jahr	-24,4%	-19,4%
Letzten 3 Jahre	3,1%	5,4%
Letzten 5 Jahre	1,6%	-0,5%
Letzten 10 Jahre	3,2%	3,3%
Seit Auflage	4,3%	4,4%

### Fondsinformation

Kategorie	Aktien
Domizil	Norwegen
Gründungsdatum	31.10.2012
Morningstar Kategorie	Immobilienaktien Global
ISIN	NO0010657356
NAV	20,90 EUR
Feste Verwaltungsgebühr	1.50% + performance fee*
TER (2022)	1.03%
Referenzindex	MSCI ACWI IMI Real Estate NR
Fondsvermögen (Mio €)	141,32 EUR
Anzahl der Positionen	31
Portfolioteam	Michael Gobitschek

\*10,00% variable Verwaltungsgebühr, die täglich berechnet und jährlich erhoben wird, wenn die Wertentwicklung des Fonds besser ist als die des Referenzindex. Die gesamte Verwaltungsgebühr beträgt maximal 3,00 % p.a. und minimal 0,75 % p.a. Die variable Verwaltungsgebühr kann auch dann erhoben werden, wenn die Anteile des Fonds an Wert verloren haben, wenn die Wertentwicklung besser ist als die des Referenzindex.

### Wertentwicklung Kalenderjahre (in %)



■ SKAGEN m2 A ■ MSCI ACWI IMI Real Estate NR Vergleichsindex vom 11. Juli 2017 bis 30. September 2019 war der MSCI ACWI Real Estate IMI ex REITS

Historische Renditen sind keine Garantie für zukünftige Renditen. Künftige Renditen hängen u. a. von der Marktentwicklung, den Fähigkeiten des Fondsmanagers, dem Risikoprofil des Fonds und den Verwaltungsgebühren ab. Die Rendite kann aufgrund negativer Kursentwicklungen negativ werden. Mit der Anlage in den Fonds ist ein Risiko verbunden aufgrund von Marktbewegungen, Währungsentwicklungen, Zinsniveau, wirtschaftlichen, sektor- und unternehmensspezifischen Bedingungen.

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 31/03/2023 sofern nicht anders angegeben.

## Performancebeiträge



### Die größten positiven Beiträge

Name	Anteil (%)	Beitrag (%)
Prologis Inc	5,26	0,94
Equinix Inc	4,04	0,66
Marcus Corp	3,41	0,59
Shurgard Self Storage	4,64	0,51
CTP NV	2,98	0,42



### Die größten negativen Beiträge

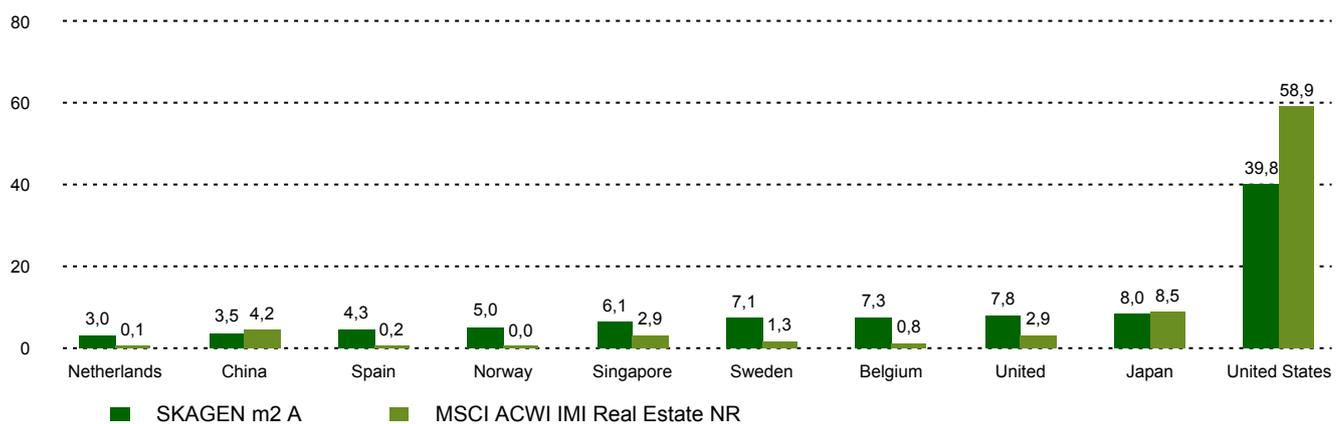
Name	Anteil (%)	Beitrag (%)
DigitalBridge Group	1,40	-0,35
ESR Group Ltd	3,52	-0,32
Paramount Group	1,20	-0,22
Castellum AB	0,87	-0,20
UMH Properties Inc	4,02	-0,05

Der Anteil entspricht dem Durchschnitt des Zeitraums. Absoluter Beitrag auf Fondsebene (Basis NOK).

## Top 10 Positionen

Name	Sektor	Land	%
Prologis Inc	Real Estate	United States	5,4
EQUINIX INC	Real Estate	United States	5,2
Catena AB	Real Estate	Sweden	5,1
Self Storage Group ASA	Industrials	Norway	5,0
Shurgard Self Storage Ltd	Real Estate	Belgium	4,5
Grainger PLC	Real Estate	United Kingdom	4,3
Sun Communities Inc	Real Estate	United States	4,2
Capitaland Investment Ltd/Singapore	Real Estate	Singapore	4,1
Tokyu Fudosan Holdings Corp	Real Estate	Japan	4,1
CBRE Group Inc	Real Estate	United States	3,9
Top 10 Positionen in %			45,8

## Länderallokation



Vergleichsindex vom 11. Juli 2017 bis 30. September 2019 war der MSCI ACWI Real Estate IMI ex REITS

## Wichtige Informationen

Dieser Bericht ist nur an qualifizierte Anleger gerichtet und darf nicht von nicht qualifizierten Anlegern genutzt werden. Alle Informationen beruhen auf den aktuellsten verfügbaren Daten. Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich die Daten zur Wertentwicklung auf Anteile der Klasse A nach Abzug von Gebühren. Verwaltetes Vermögen (AUM) bezieht sich auf das Ende des Vormonats. Sofern nicht anders angegeben, ist die Quelle aller Informationen SKAGEN AS. SKAGEN AS übernimmt keine Verantwortung für direkte oder indirekte Verluste oder Kosten, die durch die Nutzung oder das Verständnis dieses Berichts entstehen. Mitarbeiter der SKAGEN AS können Eigentümer von Wertpapieren sein, die von Unternehmen ausgegeben werden, die entweder in diesem Bericht genannt werden oder Teil des Portfolios eines Fonds sind.



+49 69 247 568 9660



josc@skagenfunds.de



SKAGEN AS Barckhausstraße 1,  
60325 Frankfurt am Main  
www.skagenfunds.de