BERICHT DES FONDSMANAGERS 1. Quartal 2013

Nielsen – Global Value

1. Quartal 2013: **Die Luft wird dünner**

NIELSEN CAPITAL MANAGEMENT
FONDSMÆGLERSELSKAB A/S

Liebe Investoren und Partner,

im ersten Quartal 2013 verzeichneten wir einen Gewinn von 9,48% mit einer durchschnittlichen Aktienquote von ca. 76%. Ende März lag der Liquiditätsanteil im Fonds bei 26,53%. Der Anstieg der Aktienmärkte gemessen am MSCI-Welt-Index betrug im ersten Quartal 9,80%. Seit der Auflage des Fonds am 04.12.2008 bis zum 31.03.2013 betrug die jährliche Rendite 11,69%, während der MSCI-Welt-Index im gleichen Zeitraum um 13,64% p.a. gestiegen ist.

Die Aktienmärkte haben die Aufwärtstendenz, die wir schon zum Jahresende 2012 gesehen haben, im ersten Quartal 2013 fortgesetzt. Die positive Stimmung an den Märkten, die das Resultat der Erwartung höherer Wachstumsraten der Weltwirtschaften zu sein scheint, hat ihren eigentlichen Ursprung in den massiven Geldzuflüssen, für die die amerikanische Nationalbank verantwortlich ist. Wir erleben hier ein Experiment, das die Welt zuvor noch nicht gesehen hat.

Viel Geld beflügelt die Aktienmärkte.

Man kann nicht sagen, ob die Aktienmärkte auf kurze Sicht (2013 und 2014) die positive Tendenz fortsetzen, aber das Risiko steigt, dass sich infolge dieses geldpolitischen Experiments unvorhergesehene volkswirtschaftliche Konsequenzen einstellen werden.

Diese Situation hindert uns nicht daran, zu den richtigen Preisen die richtigen Unternehmen zu kaufen, aber es ist wichtig, sich nicht mitreißen zu lassen und eine gesunde Skepsis zu bewahren. Wenn wir keine Unternehmen finden, die unsere Anforderungen erfüllen, wird die Liquidität im Fonds tendenziell zunehmen. Im Laufe der Zeit eröffnen sich immer wieder neue Möglichkeiten - vielleicht eher, als man denkt.

Im Sinne der Anleger lassen wir uns nicht mitreißen, sondern behalten das Risiko im Auge.

Als überzeugte Anhänger von konzentrierten Portfolios haben wir aktuell 16 Unternehmen im Fonds. Mit so wenig verschiedenen Positionen kann die Fondsrendite im Vergleich zum Referenzindex MSCI-Welt signifikant abweichen, auch über längere Zeiträume. Da es jedoch unser Ziel ist, die absolute Rendite langfristig zu maximieren, hoffen und erwarten wir, dass die akkumulierten Abweichungen zu unserem Vorteil sein werden.

Die folgenden fünf größten Positionen machen 37,04% des Fondsvolumens aus:

AIG ist eine führende internationale Versicherung mit Repräsentanzen in über 130 Ländern. Seit 2008 befindet sich das Unternehmen in einem Rationalisierungsprozess, bei dem die Bereiche, die nicht zum Kerngeschäft gehören, verkauft wurden. Das

Management richtet den Fokus auf Kostensenkung und diszipliniertes „Underwriting". Für 2015 wird eine Eigenkapitalrendite von 10 bis 15% angestrebt. Der aktuelle Marktpreis liegt unter dem 0,6fachen des Buchwertes.

Bank of Greenland A/S ist eine überkapitalisierte Bank mit einer dominierenden Marktposition auf Grönland. Die Bank hat nicht nur ein äußerst kompetentes Management, sondern auch ausgesprochen gute Kreditschuldner, was zu wenig Rückstellungsbedarf für Kreditausfälle führt, eine niedrige Kostenquote und eine hohe Eigenkapitalrendite. Das Unternehmen ist mit dem 1,3-fachen des Buchwertes bewertet.

Fairfax Financial Holdings ist eine kanadische Finanzholding einer Gruppe überwiegend nordamerikanischer Sach- und Rückversicherungen. Das Management ist aktionärsfreundlich und hält selbst einen Bestand an Aktien des Unternehmens. Mit der Fokussierung auf den Kapitalstock der einzelnen Sachversicherungen hat das Management mit seinem valueorientierten Investmentansatz seit 1985 den Buchwert von Fairfax beträchtlich steigern können. Wir haben die Aktie unter Buchwert kaufen können und sie wird immer noch zum Buchwert gehandelt.

Nordea ist die größte skandinavische Bank mit dem Fokus auf Kreditqualität und Risiko. Das Management konzentriert sich fortwährend auf Kostenreduktion, Liquidität, die Anlage- und Kreditqualität und ist in der Lage risikoarme Kunden zu gewinnen, was langfristig zu einer weiteren Erhöhung der Ertragskraft führen wird. Wir haben die Aktie mit einem hohen Abschlag zum Buchwert kaufen können und sie wird immer noch unter dem 8,5fachen ihrer normalisierten Ertragskraft gehandelt.

Ringkjöbing Landbobank, eine dänische Regionalbank, ist die effizienteste und profitabelste Bank Dänemarks. Das Management achtet stark auf Kosten und Kreditqualität. Trotz der hohen Solvabilitätsquote hat die Bank schon immer ungewöhnlich hohe Eigenkapitalrenditen erwirtschaftet. Wir haben die Aktie unter Buchwert kaufen können und sie wird aktuell unter dem 9fachen ihrer normalisierten Ertragskraft gehandelt.

Unser Portfolio besteht aus Unternehmen, die auf dem Aktienmarkt viel niedriger bewertet sind, als der Preis, der erzielt würde, wenn man das Unternehmen verkauft. Unsere Sicherheitsmarge in den einzelnen Positionen ist hoch, was positiv ist, und einen wesentlichen Schutz vor dauerhaftem Verlust des eingesetzten Kapitals darstellt. Oder, genauso wichtig, sowohl der heutige als auch der zukünftig erwartete Ertrag der meisten dieser Unternehmen ist hoch, gemessen an der aktuellen Bewertung dieser Unternehmen am Aktienmarkt.

Finanzielle Zielsetzung

Finanzielle Zielsetzung des Fonds ist die Maximierung der langfristigen durchschnittlichen Eigenkapitalrendite pro Jahr unter Berücksichtigung eines geringen Risikos für dauerhaften Kapitalverlust. Wir messen den wirtschaftlichen Erfolg des Fonds nicht am Fondsvolumen. Unser Fokus auf langfristige Wertsteigerung soll durch die Anlage in unterbewerteten und gut kapitalisierten Gesellschaften verwirklicht werden.

Unsere Zielsetzung soll erreicht werden durch die Investition sowohl in Qualitätsunternehmen als auch in „normale" Unternehmen. Der Fonds zieht es vor, in Qualitätsunternehmen zu investieren, wenn deren Marktwert den Geschäftswert nicht übersteigt. Bei beiden Arten von Unternehmen

muss die Investition mit einer hohen Sicherheitsmarge erfolgen. Es reicht nicht aus, dass ein Qualitätsunternehmen zu einem „fairen“ Preis gekauft werden kann. Dadurch kann es länger dauern, bis der Fonds „zuschlagen“ kann und es führt zu einer niedrigeren Umschlagshäufigkeit im Fonds.

Wenn der Fonds mit einer hohen Sicherheitsmarge investiert hat, stellt es kein Problem dar, wenn der Aktienkurs weiter fällt. Dies gibt dem Fonds die Gelegenheit, Zukäufe mit noch höherer Sicherheitsmarge zu tätigen. Am Ende wird der Fonds davon profitieren, wenn sich ein Marktpreis in Höhe des Geschäftswertes des Unternehmens einstellt. Die quartalsmäßige oder jährliche Kursentwicklung spielt für den Fonds keine Rolle. **Unser Fokus liegt auf der Fragestellung, welche Handlungen heute erfolgen müssen, um den langfristigen Wert zu maximieren.**

Wenn Sie hierzu Fragen haben, oder wenn etwas unverständlich sein sollte, zögern Sie nicht, zu uns Kontakt aufzunehmen.

April 2013

Mit freundlichen Grüßen

Ole Nielsen

Wichtige Informationen

Dieser Bericht wurde von Nielsen Capital Management Fondsmaeglerselskab A/S mit größter Sorgfalt erstellt und herausgegeben. Diese Veröffentlichung stellt kein Angebot zum Kauf von Anteilen des Nielsen - Global Value dar. Käufe von Fondsanteilen können nur auf Basis des aktuellen Verkaufsprospekts, der die mit diesem Investment verbundenen Risiken ausführlich darstellt, bzw. des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des Jahres- bzw. Halbjahresberichts getätigt werden.

Die hier zugrundeliegenden Analysen sind von Nielsen Capital Management für die eigenen Investmentaktivitäten erstellt worden. Aus externen Quellen bezogene Informationen werden als glaubwürdig angesehen, für ihre Vollständigkeit und für ihren Wahrheitsgehalt kann keine Garantie übernommen werden. Alle enthaltenen Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Ankündigung geändert werden. Die Erwähnung von Aktien dient nicht als Kaufempfehlung.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft. Die Anteilspreise können sowohl steigen als auch fallen. Unter Umständen erhalten Sie nicht den ursprünglich investierten Anlagebetrag zurück.

Nielsen - Global Value ist ein Investmentfonds, der nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg als "Fonds commun de placement" organisiert ist. Die Anteile des Nielsen - Global Value sind in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb zugelassen.

Nielsen Capital Management Fondsmaeglerselskab A/S
Ostergarde 20, 1. etage
DK-3600 Frederikssund
www.nielsencapitalmanagement.dk

Bei Fragen oder Interesse nehmen Sie gern Kontakt zu uns auf:

Sabine und Sven Hedderich
Georgstr. 36, 30159 Hannover
Tel. +49 511 / 45013713
Fax +49 511 / 45013715
E-Mail: s.hedderich@nielsencapitalmanagement.de

Andreas Klothen
Stöckheimer Str. 7, 50259 Pullheim
Tel. +49 2238 / 936 93 13
E-Mail: a.klothen@nielsencapitalmanagement.de