

BERICHT DES FONDSMANAGERS 1. Quartal 2018

Nielsen – Global Value



1. Quartal 2018: Rückkehr der Volatilität

Liebe Investoren und Partner,

im 1. Quartal 2018 hat der Fonds mit einer durchschnittlichen Aktienquote von 60,51 % einen Rückgang in Höhe von 6,04 % hinnehmen müssen, während der MSCI-Welt-Index EUR 1,75 % verloren hat. Seit der Fondsaufgabe am 04.12.2008 beträgt die jährliche Rendite 7,53 %, während der MSCI-Welt-Index EUR im gleichen Zeitraum um 12,10 % p. a. gestiegen ist. Am Ende des Quartals hatte der Fonds einen Liquiditätsanteil in Höhe von 36,65 %.

Nachdem im Januar noch der beste Jahresstart an den Börsen seit Ende der 90iger Jahre gefeiert wurde, haben wir im Februar eine der schnellsten 10%-Marktkorrekturen in der Börsengeschichte erlebt. Verantwortlich für die Heftigkeit der Korrektur war nach Meinung von Börsenhändlern der Zusammenbruch von Vix ETP's (Exchange Trading Products), die Anlegern das Wetten auf schwankungsarme Aktienmärkte (genauer: das Shorten des Chicago Board Options Exchange Volatility Index, CBOE Vix) ermöglichen. Die durch den am 2. Februar veröffentlichten US-Arbeitsmarktbericht gestiegenen Inflationsaussichten und Zinserhöhungserwartungen hatten die Volatilitäten an den Aktienmärkten dermaßen steigen lassen, dass besagte Vix ETP's am 5. Februar heftige Verluste erlitten und die Abwärtsbewegung weiter verstärkten. In der Nachbetrachtung ist bemerkenswert, dass das - global gesehen - geringe Volumen der Vix ETP's in Höhe von 5 Mrd. US-Dollar, eine derart heftige Marktbewegung auslösen konnten.

In den letzten Jahren hat sich "Volatilität" von einem Risikomaßstab zu einer eigenen gewichtigen Assetklasse in der Finanzindustrie entwickelt.

Die niedrigen Anleiherenditen und die geringen Volatilitäten haben gemäß des Assetmanagers Artemis allein das Volumen in den aktiven Short-Volatilitäts-Strategien (das Wetten auf sinkende Volatilität) auf 1,18 bis 1,48 Billionen US-Dollar ansteigen lassen!

Die mit diesen komplexen Finanzprodukten verbundenen Risiken werden unserer Meinung nach von den Marktteilnehmern vollkommen unterschätzt.



Im Berichtsquartal ist die Volatilität an die Aktienmärkte zurückgekehrt. Es bleibt spannend zu verfolgen, inwieweit die aktiven Short-Volatilitäts-Strategien den globalen 80 Billionen \$ - Aktienmarkt zukünftig durchrütteln werden

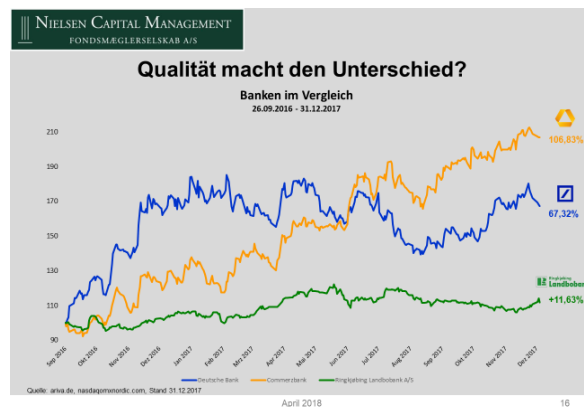
Obwohl die aktuelle Situation an den Finanzmärkten mit hohem Verschuldungsgrad, hohen Bewertungen (nahezu aller Assetklassen) und steigenden Zinserwartungen in den USA, nach wie vor fragil erscheint, wurde im Berichtsquartal eine komplette Position im chinesischen Online-Händler JD.com aufgebaut. Bei einem weiteren Unternehmen sind wir aktuell dabei, eine komplette Position aufzubauen.

JD.com ist der größte Online-Händler in China mit einem Jahresumsatz von 37 Mrd. US-Dollar in 2017. In den letzten Jahre hat JD.com von seinem Hauptkonkurrenten Alibaba schnell Marktanteile gewinnen können, was vor allem auf den überdurchschnittlichen Kundenservice, den Fokus auf Produktqualität und der schnellen und zuverlässigen Zustellung durch das eigene Logistiknetzwerk, zurückzuführen ist. Dieses unterbewertete Qualitätsunternehmen wird in den nächsten Jahren vom stark wachsenden Online-Handel in China überproportional profitieren können.

Im Halb- bzw. Jahresbericht 2018 werden wir Ihnen die beiden neu aufgenommen Unternehmen genauer vorstellen.

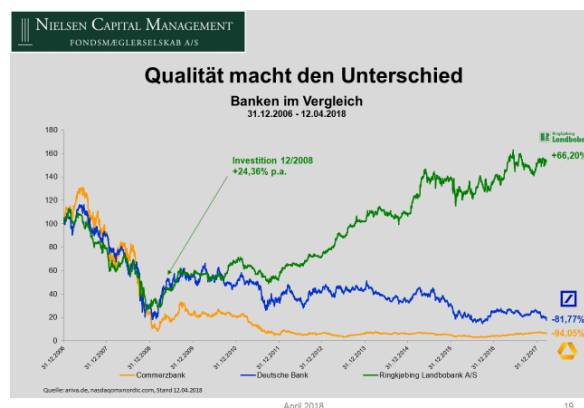
Mit der fundamentalen Entwicklung unserer bestehenden Unternehmen während der letzten beiden Jahren sind wir zufrieden. Deren Aktienkurse haben sich in dem Zeitraum dagegen (bisher) nicht so entwickelt wie erwartet. Für uns als langfristigen Investor, der ausschließlich konzentrierte Aktienportfolios verwaltet, ist zeitweilige Underperformance kein neues Phänomen. Gerade in Phasen mit hoher Marktliquidität, werden fundamentale Daten von Marktteilnehmern kurz- und mittelfristig ignoriert, was am Beispiel von Ringkjøbing Landbobank A/S gut nachzuvollziehen ist.

Während beispielsweise die Aktien der Commerzbank AG und der Deutschen Bank AG von Ende September 2016 bis Ende Dezember 2017 mit 107 % und 67 % überdurchschnittlich gestiegen sind, haben die Aktien der Ringkjøbing Landbobank A/S trotz hervorragender Bilanzzahlen nur um 11 % zugelegt.



Eine Eigenkapitalrendite in Höhe von 21,7 %, eine Kostenquote von 33 % und ein Kreditwachstum von über 10 %, sind in den letzten beiden Jahren vom Markt ignoriert worden

Betrachtet man jedoch einen längerfristigen Zeitraum, ist die Outperformance von Ringkjøbing Landbobank A/S im Vergleich zu den beiden bilanzschwächeren Konkurrenten frappierend.



Seit der Aufnahme in den Fonds ist die Aktie von Ringkjøbing Landbobank A/S um 24,36 % p. a. gestiegen. Die Kombination aus Unterbewertung und Qualität ist langfristig erfolgreich!

Die Position in Bank of Greenland A/S wurde im Berichtsquartal verkauft, da u. E. die Unternehmensführung den Fokus auf eine (zu) hohe Kapitalreserve legt und sie damit zu Lasten der Aktionäre auf höhere Eigenkapitalrenditen verzichten.

Wir haben die Aktien im März 2012 gekauft und haben eine zufriedenstellende Rendite in Höhe von 22,55 % p. a. erzielt.

Im Februar haben wir den Währungshedge des Aktienportfolios aufgrund des gestiegenen administrativen und finanziellen Aufwands nach reiflicher Überlegung aufgegeben. Währungshedges bei einzelnen Aktien sind zukünftig damit nicht ausgeschlossen, sollten rationale Gründe dafür sprechen.

Durch die positive fundamentale Entwicklung der bestehenden Unternehmen der letzten beiden Jahren bei - im Durchschnitt - nahezu konstanten Aktienkursen, hat sich das erwartete Risiko-Ertrags-Potential des Fonds deutlich verbessert. Wir sind zuversichtlich, dass der Fonds über einen kompletten Aktienmarktzyklus deutlich besser als der Gesamtmarkt abschneiden wird.

Die Investitionen unseres Fonds

Die folgenden fünf größten Positionen machen 40,86 % des Fondsvermögens aus:

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 aktuell unter dem 1,2fachen des Buchwertes gehandelt.

Admiral Group Plc. ist Großbritanniens profitabelste Autoversicherung und ist auf Kosteneffizienz, Direktvertrieb, guten Kundenservice und hohe Eigenkapitalrendite fokussiert.

Seit der Gründung im Jahr 1993 ist der Marktanteil in Großbritannien aufgrund des hohen Wachstums auf 14 % gestiegen. Das Unternehmen hat einen Marktwert, der dem 11fachen des für 2018 zu erwartenden Betriebsergebnisses entspricht.

Ringkjøbing Landbobank A/S, 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 10fachen ihrer normalisierten Ertragskraft gehandelt.

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“. Es wird eine Eigenkapitalrendite von 10 bis 15 % angestrebt. Der aktuelle Marktpreis liegt unter dem 0,80fachen des Buchwertes.

JD.com ist gemessen am Umsatz der grösste Online-Händler in China, das einen strukturellen Wandel hin zu einem höheren Konsumverbrauch seiner Einwohner erlebt. Gleichzeitig steigt der Anteil von Online-Käufen rapide an.

JD.com profitiert überdurchschnittlich von diesen Tendenzen und hat ein jährliches Umsatzwachstum von über 25 %. Das Unternehmen reinvestiert seinen gesamten Cash-Flow, um dieses Wachstum zu finanzieren. JD.com wird unter dem 10fachen des für 2020 geschätzten "steady-state"-Betriebsergebnisses gehandelt.

Finanzielle Zielsetzung

Unser wirtschaftliches Ziel ist die Maximierung der langfristigen durchschnittlichen jährlichen Eigenkapitalrendite, wobei gleichzeitig das Risiko des dauerhaften Kapitalverlustes minimiert werden soll.

Wir messen den wirtschaftlichen Erfolg des Fonds nicht an der Größe des Fondsvolumens. Unser Wunsch nach Wertzuwachs im Laufe der Zeit soll durch Investition in unterbewertete und gut kapitalisierte Unternehmen mit Sitz im In- und Ausland erfüllt werden.

Dieses Ziel wird durch Investition in Qualitätsunternehmen und gewöhnliche Unternehmen erzielt. Ein Portfolio mit Qualitätsunternehmen ziehen wir vor, weil diese Unternehmen auf lange Sicht beträchtlich den Geschäftswert steigern werden.

Qualitätsunternehmen sind dadurch gekennzeichnet, dass sie Marktführer auf ihrem jeweiligen Gebiet sind, eine hohe Rendite auf das eingesetzte Kapital erwirtschaften, einen hohen Cash-Flow generieren und über eine starke, aktionärsfreundliche Geschäftsleitung verfügen.

Bei allen gilt, dass wir eine hohe Sicherheitsmarge haben müssen, bevor wir investieren, es reicht uns nicht, wenn ein Qualitätsunternehmen zu einem angemessenen „fairen“ Preis angeboten wird. Demzufolge dauert es manchmal länger, bevor wir zuschlagen können, aber das bedeutet auch, dass wir einen

geringeren Umschlag im Fondsvermögen haben.

Wir machen uns überhaupt keine Gedanken über vierteljährliche oder jährliche Preisschwankungen, sondern konzentrieren uns darauf, welche heutigen Maßnahmen den langfristigen Wert maximieren. Wir möchten uns an dieser Stelle ausdrücklich bei allen Investoren des Fonds für die fortlaufende Unterstützung und das Vertrauen bedanken.

April 2018

Mit freundlichen Grüßen

Ole Nielsen

Wichtige Informationen

Dieser Bericht wurde von Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab 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 der Wesentlichen Anlegerinformationen, des 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 Fondsmæglerselskab A/S
Eriksholmvej 40
DK-4390 Vipperød
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 Pulheim

Tel. +49 2238 / 936 93 13

E-Mail: a.klothen@nielsencapitalmanagement.de