

Die Trends setzten sich während des Quartals fort

Trotz einer gewissen Volatilität im vierten Quartal setzte sich der grundsätzlich im Lauf des Jahres 2017 beobachtete Trend fort. Die Aktien der aufstrebenden Märkte zeigten eine weiterhin sehr gute Performance und stiegen im Lauf des Quartals um 7,3 %^[1]. Damit schlugen sie die weltweiten Aktien, die es immerhin auf einen Zuwachs von 5,8 % brachten. Die grundsätzliche Kulisse der Aktien bleibt dank des synchronisierten und beschleunigten globalen Wachstums und einer nach wie vor unterstützenden Geldpolitik in den meisten großen Volkswirtschaften positiv. Gepaart mit dem beharrlichen Anziehen der Rohstoffpreise und dem relativen Schwächeln des US-Dollars stiegen die Ertragerwartungen der aufstrebenden Märkte weiter und werden für das Jahr 2017 einen voraussichtlichen Gesamtanstieg um 20 %^[2] verzeichnen können. Für das Gesamtjahr 2017 erzielten die Aktien der aufstrebenden Märkte eine Rendite von 37,5 %, gegenüber mit einem Plus von 24,6 % für den MSCI AC-Index. Obwohl wir mit der absoluten Wertentwicklung des Fonds zufrieden sind, sind wir enttäuscht von der relativen Wertentwicklung, die vor allem auf die untergewichtete Position des Teams im Technologiesektor und die operativen Herausforderungen von Hyundai Motor zurückzuführen ist.

Während die Wertentwicklung in den aufstrebenden Märkten im vierten Quartal weiterhin hinter dem Wachstum nachhinkte, verbesserte sich die absolute und relative Performance von Kon-Tiki gegenüber dem dritten Quartal deutlich. Die wichtigsten positiven Beiträge zur Wertentwicklung des Fonds leisteten Naspers, Samsung Electronics und Golar LNG. Naspers profitierte weiterhin vom Wertzuwachs seiner 33%igen Beteiligung an dem chinesischen Internetunternehmen Tencent, dessen Wert sich im Jahr 2017 mehr als verdoppelte. Wir sind uns der steigenden Erwartungen und Bewertungsmultiplikatoren für chinesische Internet-Aktien im Allgemeinen bewusst, sind aber nach wie vor der Meinung, dass der Markt den nicht von

Tencent stammenden Wert von Naspers unterschätzt. Samsung Electronics lieferte ebenfalls einen positiven Beitrag zur Wertentwicklung im gegenständlichen Quartal, und zwar dank der guten Ergebnisentwicklung, der Kapitalrenditen^[3] und des stärker werdenden koreanischen Won. Schließlich führten der steigende Ölpreis und die Spot Kurse für große Flüssiggastanker sowie ein positives Update im dritten Quartal, einschließlich des Hilli FLNG-Projekts, das auf Kurs für die Inbetriebnahme im Jahr 2018 ist, zu einer deutlichen Neubewertung von Golar LNG, das im Lauf des Quartals um 35 % zulegte.

Die drei schwächsten Unternehmen im vierten Quartal waren X5, Banrisul und Indosat. Während sich X5 und Banrisul im Gesamtjahr gut entwickelt haben, belasteten enttäuschende operative Ergebnisse und ein steigender Preisdruck den indonesischen Telekommunikationsbetreiber Indosat seit Mai. Die Schwäche des russischen Lebensmitteleinzelhändlers X5 in diesem Zeitraum wurde durch einen vorübergehenden Margendruck im dritten Quartal und eine Kapitalbeschaffungsmaßnahme eines seiner Wettbewerber verursacht. Die Kapitalmarktaktivitäten waren auch der Grund für die vorübergehende Schwäche der brasilianischen Bank Banrisul, wo der Mehrheitsaktionär, der Bundesstaat Rio Grande do Sul, seine Absicht bekannt gab, seine Beteiligung von 57%-Beteiligung durch ein öffentliches Angebot auf die Kontrollminorität zu senken. Im Dezember gab das Unternehmen jedoch bekannt, dass das geplante Angebot aufgrund der Marktbedingungen verschoben wurde.

[1] Alle Erträge sind in US-Dollar, abzüglich Gebühren, ausgedrückt.

[2] Basierend auf den jüngsten Konsensusdaten.

[3] Schlussdividende nach Einschätzung von SKAGEN.



Foto: Bloomberg

Portfolioaktivität

In diesem Quartal erweiterte der Kon-Tiki sein Portfolio um die Position Lenta und knüpft damit an unsere erfolgreiche Investition in seinen Mitbewerber X5 an. Lenta ist der größte Hypermarktbetreiber Russlands, eine Billigkette mit starker Logistik und einem starken Preis-Image. Basierend auf dem Ergebnis von 2019 und einem nachhaltigen EV/EBITDA-Multiplikator von 7,5 sehen wir ein Renditepotenzial von fast 50 %.

Wir haben auch eine Position bei Hollysys aufgebaut. Wir denken, dass das Unternehmen von der zunehmenden Prozess- und Fabrikautomatisierung in China sowie von einem zyklischen Aufschwung der chinesischen Hochgeschwindigkeits-Bahnstrecken profitiert. Trotz dieser günstigen Triebkräfte wird die Aktie mit einem Ertrag von nur 12x 2018 gehandelt, was ein erheblicher Abschlag gegenüber den relevanten Peers ist.

Wir haben die Anzahl der Bestände im Portfolio weiter reduziert und schlossen das Jahr mit 44 Positionen ab, gegenüber 60 zu Jahresbeginn. Im vierten Quartal verabschiedeten wir uns nach einer starken Performance von SBI Holdings, Golden Ocean Group und CNH Industrial. Wir haben auch eine Reihe kleinerer Beteiligungen verkauft, darunter Norwegian Air Shuttle, Massmart und Tech Mahindra.



Foto: Bloomberg

Ausblick

Obwohl die Aktien der aufstrebenden Märkte zwei Jahre lang besser als jene der Industrieländer abgeschnitten hatten, werden sie nach wie vor mit einem deutlichen Abschlag im Verhältnis zum Gewinn gehandelt, und zwar mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2018 von 12,7 gegenüber 16,3. Und das trotz der Erwartung eines höheren Gewinns im Jahr 2017 (20 % gegenüber 16%) und höherer Erwartungen für 2018. Wir sind daher nach wie vor der Ansicht, dass die Aktien der aufstrebenden Märkte ein günstiges Chance/Risiko-Verhältnis bieten, da das Kon-Tiki-Portfolio attraktiv bewertet ist und mit 9,5x 2018 Gewinnen und 1,1x Kurz-Buchwert-Verhältnis bewertet wird, was eine 30%ige Steigerung gegenüber unseren Bottom-up-Preiszielen bedeutet.

Der Fonds investiert in erstklassigen, preisgünstigen Unternehmen, die ihre Geschäftstätigkeit in Schwellenländern ausübt oder deren Geschäftstätigkeit auf Schwellenländer ausgerichtet ist. Ziel ist es, die bestmögliche risikoangepasste Rendite zu erzielen. SKAGEN Global eignet sich für Anleger mit einem Anlagehorizont von mehr als fünf Jahren.

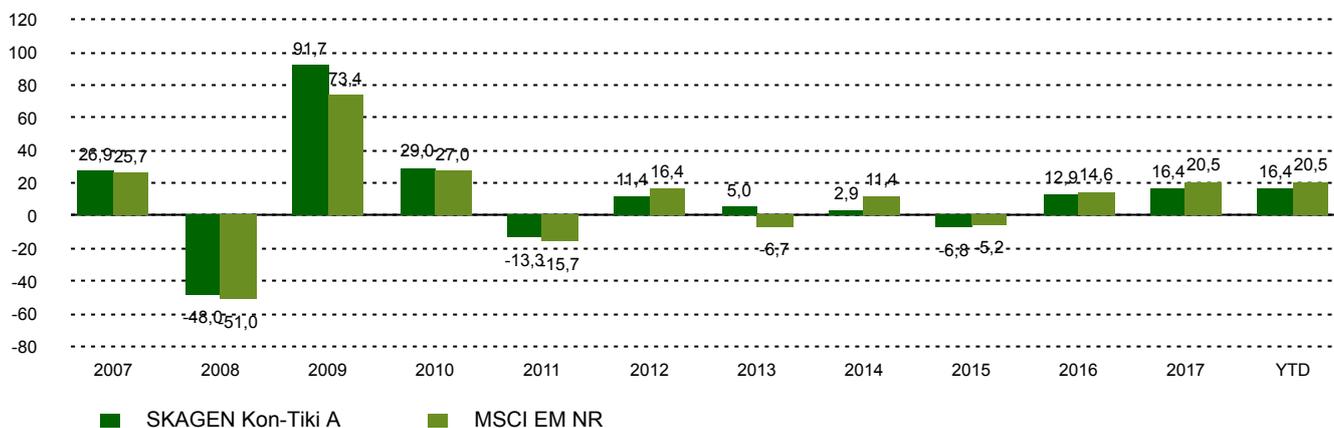
Historische Wertentwicklung

Zeitraum	SKAGEN Kon-Tiki A	Referenzindex
Letzter Monat	3,4%	2,6%
Laufendes Quartal	6,2%	5,5%
Laufendes Jahr	16,4%	20,5%
Letztes Jahr	16,4%	20,5%
Letzten 3 Jahre	7,0%	9,4%
Letzten 5 Jahre	5,7%	6,3%
Letzten 10 Jahre	5,1%	3,7%
Seit Auflage	13,3%	8,3%

Fondsinformation

Kategorie	Aktien
Domizil	Norwegen
Gründungsdatum	05.04.2002
Morningstar Kategorie	Global Emerging Markets Equity
ISIN	NO0010140502
NAV	93,53 EUR
Feste Verwaltungsgebühr	2.00%
TER (2017)	1.59%
Referenzindex	MSCI EM NR
Fondsvermögen	3331,09 EUR
Anzahl der Positionen	44
Portfolioteam	Knut Harald Nilsson

Wertentwicklung in den letzten 10 Jahren



Beiträger laufendes Quartal



Die grössten positiven Beiträger

Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
Naspers Ltd	4,58	1,39
Golar LNG Ltd	2,54	0,93
Samsung Electronics Co Ltd	7,68	0,87
Hyundai Motor Co	6,85	0,86
Mahindra & Mahindra Ltd	3,74	0,84



Die grössten negativen Beiträger

Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
X5 Retail Group NV	3,91	-0,62
Banrisul	2,61	-0,51
Indosat Tbk PT	1,30	-0,33
Norwegian Air Shuttle ASA	0,32	-0,10
Great Wall Motor Co Ltd	2,15	-0,04

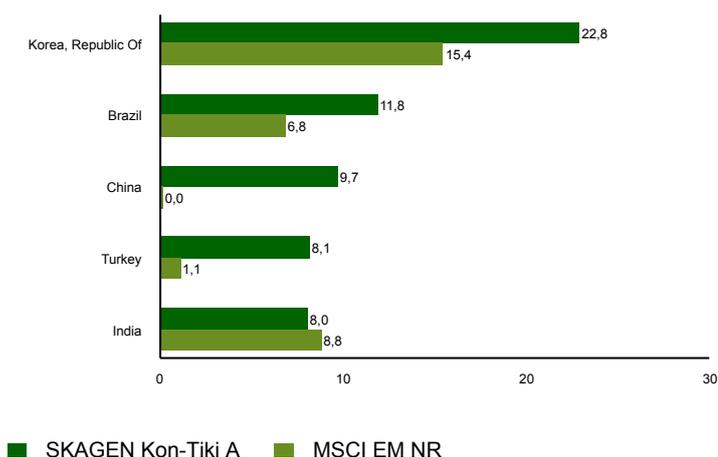
Absoluter Beitrag basiert auf NOK Erträgen auf Fondsebene

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 31.12.2017 sofern nicht anders angegeben.

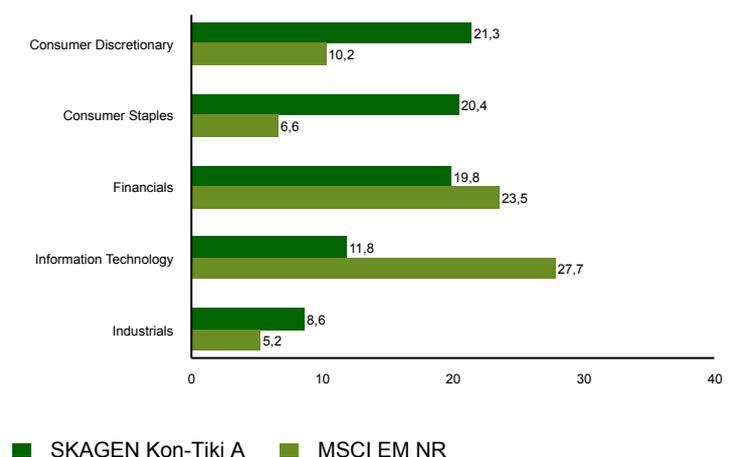
Top 10 Positionen

Position	Sektor	Land	%
Hyundai Motor	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	6,8
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	6,5
Naspers	Consumer Discretionary	South Africa	4,6
Haci Omer Sabanci Holding	Financials	Turkey	4,3
Mahindra & Mahindra	Consumer Discretionary	India	4,1
LG Electronics	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	3,6
Golar LNG	Industrials	United States	3,5
X5 Retail Group	Consumer Staples	Russian Federation	3,5
Cia Brasileira de Distribuicao	Consumer Staples	Brazil	3,2
Gree Electric Appliances Inc of Zhuhai	Consumer Staples	China	3,1
Top 10 Positionen in %			43,2

Land Aktienanteil



Sektor Aktienanteil



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.