

## Die Schwellenmarktaktien setzen ihre Aufholjagd fort

Nach einer beeindruckenden Wertentwicklung im Jahr 2017 lieferten die Schwellenmarktaktien in europäischen Währungen im ersten Quartal 2018 eine negative Rendite, entwickelten sich aber weiterhin besser als die Industrieländer.

Nach einer längeren Periode mit gegenüber den Industrieländern nur schwacher Wertentwicklung erreichten die Schwellenmarktaktien im ersten Halbjahr 2016 einen relativen Tiefpunkt. Dies fiel mit einer Erholung der Erträge zusammen und führte zu neuerlichem Zustrom zu den Schwellenmarkt-Aktiefonds, nachdem diese in den Jahren 2013-2015 eine deutliche Abwanderung erfahren hatten. Die Ertragserholung hielt an und seit dem vergangenen Jahr liegt das Ergebniswachstum im Schwellenmarktuniversum bei 20 %. Zusammen mit einer attraktiven relativen Bewertung konnte dies den Zufluss in die Schwellenmarktaktien weiter anheizen.

Die wirtschaftliche Erholung in den Schwellenländern setzt sich fort, getragen von einem soliden Wachstum in Indien und China und einer Erholung der Wirtschaft in den beiden BRIC-Ländern Brasilien und Russland. Die Inflation ist eingedämmt, außer in der Türkei. Im Gegensatz zu den Industrieländern bietet dies Raum für eine weitere Realkurskompression, die die Aktienbewertung stimulieren wird.

### Wesentliche Beiträge lieferten

Größere temporäre Verluste bei der State Bank of India und Hyundai Motor beeinträchtigten die relative Performance des Fonds, aber es gab auch Star-Performer.

Banrisul legte um 40 % zu. Die Bank zeigte eine deutliche Verbesserung der Assetqualität und kündigte einen möglichen Börsengang ihres wachstumsstarken Merchant Acquiring- und Kreditkartengeschäfts an. China Shineway Pharmaceutical kam auf den Radarschirm der Verkäufer, da das Umsatzwachstum wieder stieg, nachdem es zuvor durch den von der Zentralisierung der Beschaffung ausgelösten Preisdruck beeinträchtigt wurde. Die Investitionsthese für den führenden chinesischen Klimaanlagehersteller GREE Electric Appliances hat sich seit unserer Investition im September gut bewährt. Im Laufe des Quartals konnten wir einen ansehnlichen Teil der

Beteiligung realisieren.

Hohe notleidende Kredite und administrative Herausforderungen bei der Verwertung von Sicherheiten plagten den indischen Bankensektor. Die State Bank of India (SBI) erlitt den bisher größten temporären Verlust im Portfolio und demonstrierte damit, dass die Vermögensbasis nach wie vor einer Risikovorsorge bedarf. Wir freuen uns über die lang anhaltende Wachstumschance in Indien und das starke Einlagengeschäft der SBI. Während die hohen Rückstellungen für einige Quartale anhalten könnten, liegt das Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1x nahe einer mehrjährigen Talsohle. Hyundai Motor, die größte Position des Fonds, entwickelte sich weiterhin schwach, im Rahmen der schwachen Ergebnissen des vierten Quartals 2017. Das jüngste Aktivistenengagement und die Anzeichen einer Ertragserholung führen hoffentlich zu einer Erholung des aktuellen Kurs-Gewinn-Verhältnisses von 5x, mit einem besseren Kapitalmanagement, das einer der Schlüssel zur Erschließung von Werten ist.

CBD/GPA, unser brasilianischer Lebensmitteleinzelhändler, berichtete für das vierte Quartal 2017 schwache Ergebnisse und Gegenwind durch die derzeitige negative Lebensmittelinflation. Die Rückkehr der Inflation in der Nahrungsmittelbranche, die Kostenoptimierung und der Verkauf von nicht zum Kerngeschäft zählenden Assets sind Katalysatoren für die Neubewertung von 0,3x Umsatz und einem EV/EBITDA von 4,5x, was etwa der Hälfte der Bewertung des Schwellenmarktsektors entspricht. Wir haben schon früher von Investitionen in Branchenführer in einem fragmentierten Sektor in Russland profitiert. Die Konsolidierung war einer der Gründe, warum wir in GPA investiert haben, und dieses Thema sorgt weiterhin für langfristigen Rückenwind in diesem Investmentfall.

### Wesentliche Zukäufe

Wir investierten in vier neue Unternehmen, konkret die russische Fluggesellschaft Aeroflot, den chinesischen Logistikkonzern Sinotrans, die Bank of China und den chinesischen Wasseraufbereiter Beijing Enterprise Water. Sie alle sind, sowohl absolut als auch relativ betrachtet, günstig, mit einer soliden Renditeunterstützung zwischen 3 % und 7 %.



Foto: Bloomberg

### Wesentliche Verkäufe

Aufgrund von Vollbewertung stiegen wir bei zwei Gesellschaften aus. Wir haben die türkische Holdinggesellschaft Eczacıbasi ILAC veräußert, da überschüssiges Bargeld ausgeschüttet wird und der Aktienkurs nach einer Verdoppelung in den letzten zwei Jahren die zugrunde liegenden Werte widerspiegelt. Aus der südafrikanischen Börse JSE stiegen wir aus, als die Bewertung ein Zehnjahreshoch erreicht hatte. Der Wechsel in der Präsidentschaft sorgte für starken Optimismus bei der Korruptionsbekämpfung und trieb den Börsenindex auf ein Allzeithoch.



Foto: Bloomberg

### Ausblick

Wir verfolgen weiterhin einen konsolidierten Ansatz, der sich auf die besten Ideen konzentriert. Unser Portfolio besteht aus 46 Unternehmen, wobei die 35 besten Bestände davon 91 % der Vermögenswerte repräsentieren. Bei einer gewichteten Bewertung des Kurs-Ertrags-Verhältnisses von 9x und des Kurs-Buchwert-Verhältnisses von 1,1x sind die Bewertungsvorteile gegenüber den Schwellenmärkten nach wie vor offenkundig. Wachstum und Wert entwickeln sich periodisch. Nachdem sich der Wert länger als gewöhnlich nur unterdurchschnittlich entwickelt hatte, sehen wir nun Anzeichen auf eine Verbesserung, wobei chinesische Internet-Aktien und asiatische Technologieunternehmen mit einem guten Kurs-Gewinn-Verhältnis gleichzeitig relativ schlechter abschneiden.

Der Fonds investiert in erstklassigen, preisgünstigen Unternehmen, die ihre Geschäftstätigkeit in Schwellenländern ausüben 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.

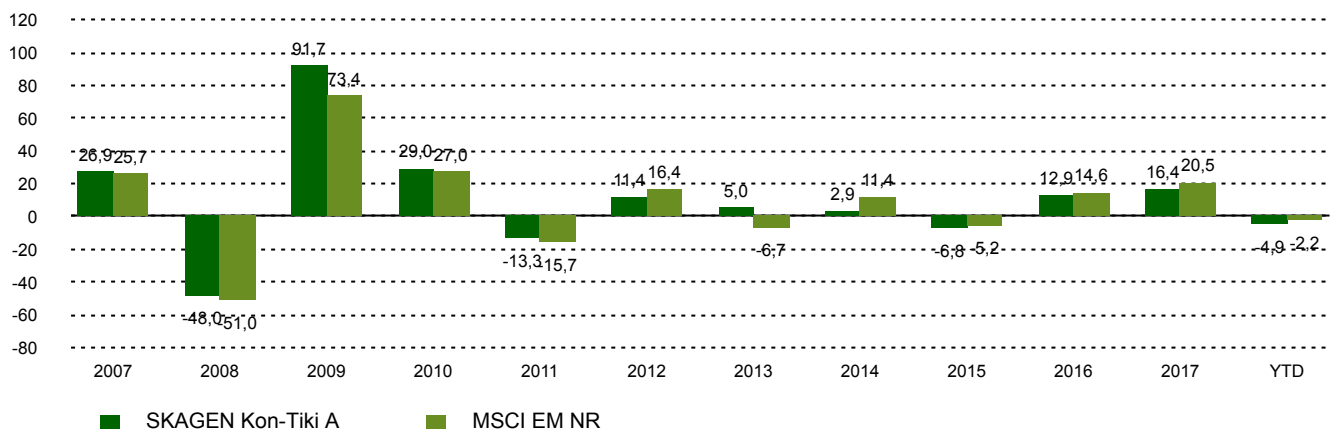
## Historische Wertentwicklung

Zeitraum	SKAGEN Kon-Tiki A	Referenzindex
Letzter Monat	-4,0%	-4,0%
Laufendes Quartal	-4,9%	-2,2%
Laufendes Jahr	-4,9%	-2,2%
Letztes Jahr	-0,9%	7,1%
Letzten 3 Jahre	1,5%	3,5%
Letzten 5 Jahre	3,9%	5,6%
Letzten 10 Jahre	6,4%	5,5%
Seit Auflage	12,7%	8,0%

## Fondsinformation

Kategorie	Aktien
Domizil	Norwegen
Gründungsdatum	05.04.2002
Morningstar Kategorie	Aktien Schwellenländer weltweit
ISIN	NO0010140502
NAV	88,96 EUR
Feste Verwaltungsgebühr	2.00%
TER (2017)	1.59%
Referenzindex	MSCI EM NR
Fondsvermögen	2744,00 EUR
Anzahl der Positionen	46
Portfolioteam	Knut Harald Nilsson

## Wertentwicklung in den letzten 10 Jahren



## Beiträger laufendes Quartal

### Die grössten positiven Beiträger

Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
Banrisul	3,11	0,95
SHINEWAY PHARM	1,38	0,61
GREE	2,77	0,35
Borr Drilling Ltd	2,80	0,32
JSE Ltd	0,85	0,31

Absoluter Beitrag basiert auf NOK Erträgen auf Fondsebene

### Die grössten negativen Beiträger

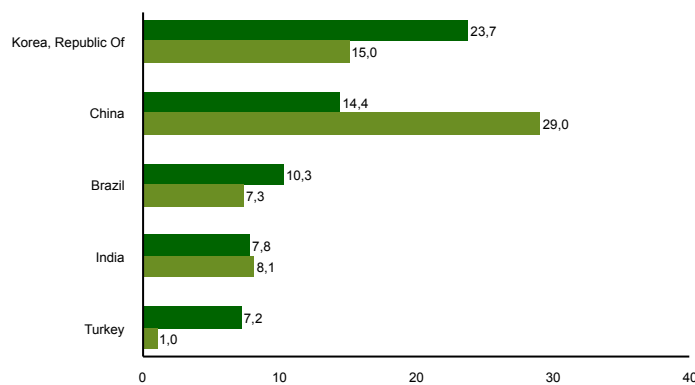
Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
State Bank of India	2,51	-0,70
Hyundai Motor Co	6,61	-0,67
Cia Brasileira de Distribuicao	2,96	-0,67
Haci Omer Sabanci Holding AS	4,02	-0,63
Naspers Ltd	4,80	-0,61

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 31.03.2018 sofern nicht anders angegeben.

## Top 10 Positionen

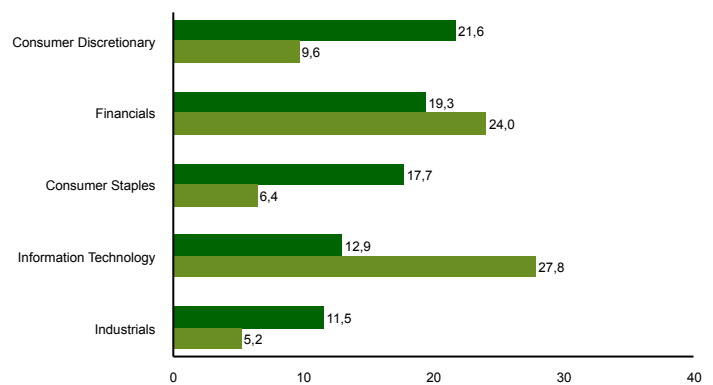
Position	Sektor	Land	%
Hyundai Motor	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	6,9
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	6,7
Naspers	Consumer Discretionary	South Africa	4,6
Mahindra & Mahindra	Consumer Discretionary	India	4,3
Haci Omer Sabanci Holding	Financials	Turkey	3,9
LG Electronics	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	3,7
Golar LNG	Industrials	United States	3,5
Borr Drilling	Energy	Norway	3,4
Banrisul	Financials	Brazil	3,0
Cia Brasileira de Distribuicao	Consumer Staples	Brazil	2,9
Top 10 Positionen in %			42,8

## Land Aktienanteil



■ SKAGEN Kon-Tiki A ■ MSCI EM NR

## Sektor Aktienanteil



■ SKAGEN Kon-Tiki A ■ MSCI EM NR

## 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.