

Starkes Argument für aktives Management

Innerhalb weniger Wochen hat sich die Stimmung rund um die Weltwirtschaft von einem positiven Bild synchronisierten globalen Wachstums zu einem komplexeren Bild gewandelt. Eine Eskalation der Handelsspannungen zwischen den USA und China hat die Befürchtung verstärkt, dass ein Handelskrieg das globale Wirtschaftswachstum schwächen würde. Vor dem Hintergrund steigender Zinsen und eines stärkeren Dollars hat dies in jüngster Zeit zu einer Schwäche bei Aktien und Wechselkursen in Schwellenmärkten (emerging markets) geführt. Globale Investoren sind zunehmend anspruchsvoller in ihren Länderengagements. Dies knüpft an das an, was wir seit einiger Zeit befürworten: Emerging Markets (EM) sind sehr heterogen und daher mit spezifischen Risiken und Chancen behaftet. Im derzeitigen volatilen Umfeld spricht vieles dafür, dass sich die Anleger einem aktiven anstatt einem passiven Management zuwenden. Die Fundamentaldaten des Unternehmens dürften damit wieder in den Vordergrund der Anleger rücken. Diese Art von Markt eröffnet Chancen für „Stockpicker“ wie SKAGEN Kon-Tiki.

Wichtige Beiträge

Die langjährige Position Mahindra & Mahindra erwies sich in jüngster Zeit als starker Akteur im Rahmen einer robusten Erholung des ländlichen Raums in Indien. Die Prognosen für einen normalen Monsun im dritten Jahr in Folge und die anhaltenden Ausgaben der Regierung für ländlich orientierte Projekte im Vorfeld der Wahlen sprechen für die ländliche Wirtschaft, aus der Mahindra fast drei Viertel seiner Gewinne erwirtschaftet. In den indischen Traktoren- und Pickup-Segmenten konnte das Unternehmen kontinuierlich Marktanteile von 43 % bzw. 62 % hinzugewinnen. Annähernd 50 % der Position erzielten wir dank ihrer jüngsten Stärke.

Der Telekommunikationsgerätehersteller Ericsson erholte sich nach Zuversicht schaffender Berichterstattung, derzufolge das Unternehmen das Kostensenkungsprogramm und den Turnaround-Plan einhalten dürfte. Ericsson durchlebte eine schwierige Phase, was auch einer der Gründe ist, warum wir investiert haben. Es besteht nun die Möglichkeit für die grundlegende Neugestaltung der Organisation, ehe der 5G-Investitionszyklus anläuft, was Ericsson in eine gute Position bringen dürfte. Interessanterweise impliziert der Erwerb einer zusätzlichen Beteiligung durch den aktivistischen Investor Cevian im Laufe des Quartals das Vertrauen des größten Aktionärs, dass der Transformationsplan auf gutem Wege ist.

Eine weitere positive Entwicklung im ansonsten schwachen brasilianischen Markt kam vom zweitgrößten Rindfleischverarbeiter Brasiliens, Marfrig, der kurz vor dem Abschluss des Verkaufs seiner Foodservice-Tochter Keystone stehen dürfte. China Shineway, ein führender Anbieter traditioneller chinesischer Medizin, kletterte im zweiten Quartal aufgrund von über den Erwartungen liegenden

Ergebnissen und Anzeichen einer Trendwende weiter nach oben. Wir haben die jüngste Stärke genutzt und die Position um rund ein Drittel reduziert.

Banrisul, die größte Bank im südlichen Brasilien, wandelte sich vom wichtigsten Performanceträger im ersten Quartal zu einem großen Negativfaktor im zweiten Quartal. Wir konnten fast ein Drittel der Position verkaufen, ehe der Aktienkurs fiel. Wir sehen eine erhöhte Volatilität in Brasilien im Vorfeld der Wahlen im Laufe dieses Jahres und sind daher zurückhaltend, diese Position zu verstärken.

LG Electronics war im zweiten Quartal schwach, vor allem aufgrund von Handelskriegsorgeln und der sich verschlechternden Finanzlage der Tochtergesellschaft LG Display. Ihr Kerngeschäft bleibt robust angesichts sinkender LCD-Panelpreise, steigender OLED-Fernseher-Umsätze und eines verbesserten Umsatzmixes bei Haushaltsgeräten, der von Premium-Produkten getragen wird. Unsere längerfristige Investitions-These bleibt gewahrt.

Das türkische Konglomerat Sabanci tendierte im zweiten Quartal ebenfalls schwach. Operativ liefern seine Vermögenswerte weiterhin Ergebnisse, die über den Markterwartungen liegen. Die jüngste politische Unsicherheit in der Türkei bedeutete jedoch starken Gegenwind für den gesamten Aktienmarkt und die Entwicklung der türkischen Lira. Fast 50 % des Wertes von Sabanci steht im Zusammenhang mit ihrer 41 %igen Beteiligung an der Akbank. Selbst bei den derzeit hohen Eigenkapitalkosten in der Türkei ist ein KBV von 0,8x mit einem RoE von über 16 % für den Bankbetrieb attraktiv.

Wichtige Verkäufe

Wir stiegen nach einer kurzen, aber profitablen Phase aus Gree Electric im Laufe des Quartals aus. Wir investierten in Gree aus zwei Hauptgründen: Zum einen ein unterbewerteter Branchenaufschwung, der Rekordergebnisse von Gree versprach, zum anderen eine beschleunigte Aktionärsvergütung aufgrund anhaltend hoher Ausschüttungsquote. Der fundamentale Teil unserer These erwies sich noch stärker als erwartet, aber die Entscheidung des Managements, die Dividende für 2017 auszusetzen, war ein klarer Verstoß gegen unsere Investmentthese. Daher stiegen wir aus der Position aus.

Unser Fokus auf erhöhter Verkaufsdizziplin im Portfolio zeigt sich auch in unserem Exit aus Bolloré. Die afrikanischen Holdings von Bolloré rückten ins Zentrum der Aufmerksamkeit, nachdem Vincent Bolloré wegen des Verdachts der Bestechung ausländischer Beamter in Afrika durch eine der früheren Tochtergesellschaften einer förmlichen Untersuchung unterzogen wurde. Wir sind nicht in der Lage zu beurteilen, ob Regeln verletzt wurden, aber eine langwierige Untersuchung dürfte den Aktienkurs ausbremsen, und so haben wir aufgrund des erhöhten Governance-Risikos unsere Abkehr beschlossen. Wir stiegen zudem aus Kinnevik bei annähernden Kursziel aus.



Foto: Bloomberg



Foto: Unsplash

Wichtige Käufe

Im zweiten Quartal wurde Robam Appliances in das Portfolio aufgenommen. Robam ist ein chinesischer Küchengerätehersteller. Er ist komplett auf China fokussiert und generiert ein Drittel seines Umsatzes über eCommerce-Kanäle. Robam befindet sich in einer Netto-Cash-Position, ist sehr ertragsstark und sieht sich einem begrenzten finanziellen Risiko ausgesetzt. Wir glauben, dass die Aktien aufgrund eines plötzlichen Wachstumsrückgangs und anschließender Gewinnwarnung vor unserem Einsatz mit einem erheblichen Abschlag auf den inneren Wert gehandelt wurden. Wir gehen davon aus, dass die Abschwächung durch eine Änderung der Online-Preisstrategie weitgehend selbstverschuldet war und sich die Dynamik im Laufe des Jahres 2018 wieder erholen dürfte.

Ausblick

Für die kommenden Monate erwarten wir anhaltende Volatilität. Wir konzentrieren uns weiterhin auf einen Bottom-up-Ansatz bei der Suche nach billigen Unternehmen, die sich im aktuellen Umfeld besser entwickeln werden. Unser Portfolio besteht aus 44 Unternehmen mit einem gewichteten KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) von unter 9x und einem KBV (Kurs-Buchwert-Verhältnis) von 1x. Dies ist ein KG-Abschlag von 25 % auf den MSCI EM-Index und 45 % auf den MSCI DM-Index.

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 30/06/2018 sofern nicht anders angegeben.

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.

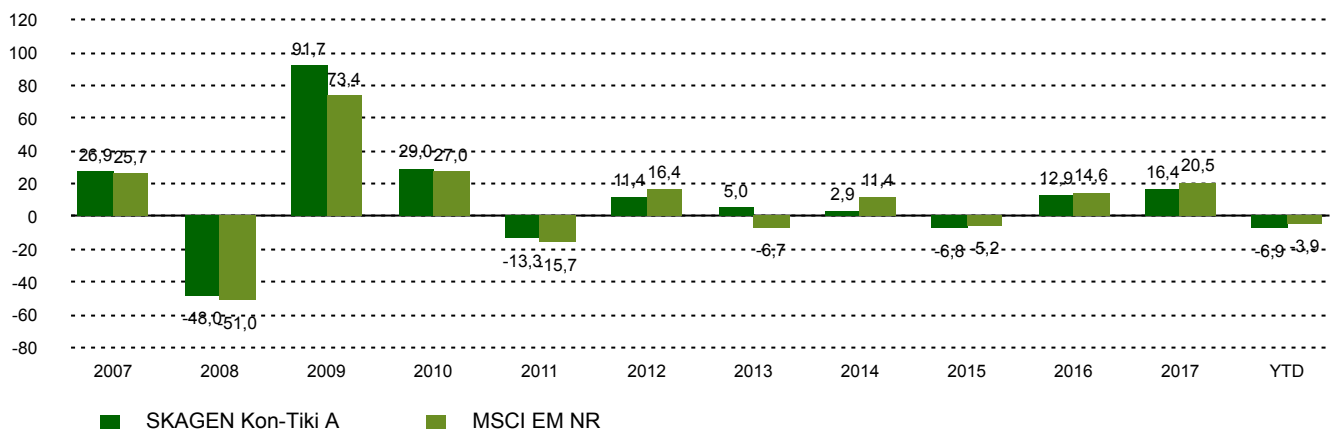
Historische Wertentwicklung

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

Fondsinformation

Kategorie	Aktien
Domizil	Norwegen
Gründungsdatum	05.04.2002
Morningstar Kategorie	Aktien Schwellenländer weltweit
ISIN	NO0010140502
NAV	87,12 EUR
Feste Verwaltungsgebühr	2.00%
TER (2017)	1.59%
Referenzindex	MSCI EM NR
Fondsvermögen	2550,44 EUR
Anzahl der Positionen	44
Portfolioteam	Cathrine Gether & Fredrik Bjelland

Wertentwicklung in den letzten 10 Jahren



Beiträger laufendes Quartal



Die grössten positiven Beiträger

Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
Mahindra & Mahindra Ltd	4,28	0,86
Ericsson	3,06	0,69
SHINEWAY PHARM	1,83	0,52
Golar LNG Ltd	3,99	0,49
Marfrig Global Foods SA	1,41	0,42

Absoluter Beitrag basiert auf NOK Erträgen auf Fondsebene



Die grössten negativen Beiträger

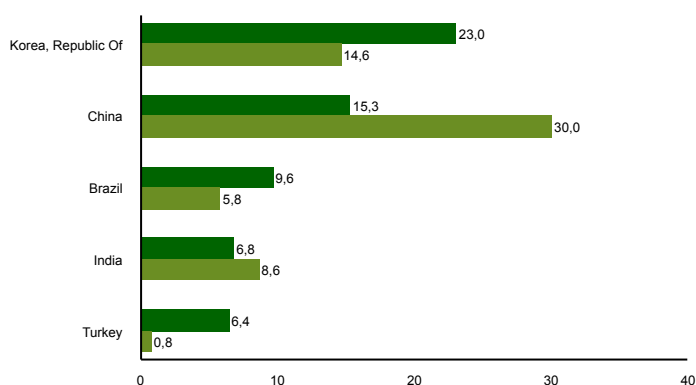
Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
Banrisul	2,38	-1,04
LG Electronics Inc	3,40	-0,83
Haci Omer Sabanci Holding AS	3,42	-0,75
Cosan Ltd	2,25	-0,53
Indosat Tbk PT	1,09	-0,44

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 30/06/2018 sofern nicht anders angegeben.

Top 10 Positionen

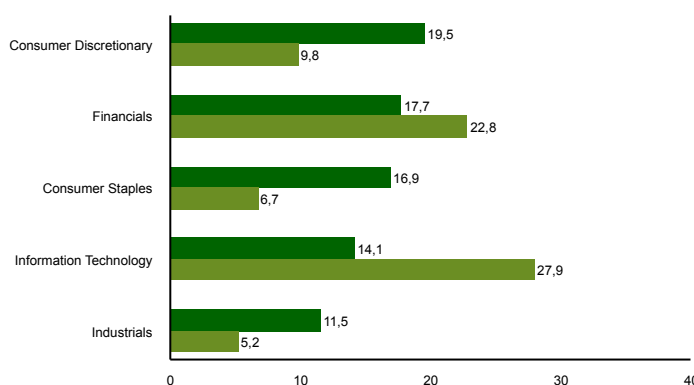
Position	Sektor	Land	%
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	6,6
Hyundai Motor	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	5,9
Naspers	Consumer Discretionary	South Africa	5,4
Golar LNG	Industrials	United States	4,1
Haci Omer Sabanci Holding	Financials	Turkey	3,4
Borr Drilling	Energy	Norway	3,4
LG Electronics	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	3,3
Ericsson	Information Technology	Sweden	3,2
Mahindra & Mahindra	Consumer Discretionary	India	3,2
Cia Brasileira de Distribuicao	Consumer Staples	Brazil	3,0
Top 10 Positionen in %			41,5

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.