

## Attraktives Umfeld für aktive Manager

Das dritte Quartal war von hoher Volatilität auf Länder-, Branchen- und Aktienebene gekennzeichnet. Wie im bisherigen Jahresverlauf hinkten auch jetzt die Emerging Markets den Industrieländern und insbesondere den USA hinterher, da die Rhetorik um einen möglichen Handelskrieg zwischen den Vereinigten Staaten und China und eine sich verlangsamende chinesische Wirtschaft eskalierten, worunter die Risikobereitschaft litt. Auch der laufend stärker werdende US-Dollar wirkte sich negativ auf die Vermögenswerte der Schwellenländer aus, zum Teil auch aufgrund der steigenden Zinssätze und einer erhöhten Sensibilität für politische und monetäre Entwicklungen. Dies zeigte sich insbesondere in der Türkei, die im Lauf des Quartals eine deutliche Abwertung erfuhr. Auf Sektorebene betrachtet, verzeichneten die Bereiche Energie und Materialien aufgrund höherer Öl- und Zementpreise starke Zuwächse, während die schwachen Erträge im Automobil- und chinesischen Internetbereich den Konsumsektor belasteten. Wie wir bereits wiederholt ausgeführt haben, sind wir der Meinung, dass die Heterogenität der Schwellenländer und die breite Palette an Bewertungen ein attraktives Umfeld für aktive Manager bieten.

### Performancetreiber

Unser aktiver Ansatz zeigt sich in jenen Positionen, die im Lauf des Quartals die besten Beiträge zur Wertentwicklung des Fonds lieferten. Die Performance des schwedischen Telekommunikationsausrüster Ericsson war auch in diesem Quartal zufriedenstellend, nicht zuletzt, da der Umstrukturierungsplan des Managements zu fruchten scheint. Die Kosteneuberwälzung war gut und führte zu höheren Brutto- und Umsatzrenditen. Damit dürfte das Unternehmen für den bevorstehenden 5G-Investitionszyklus gut positioniert zu sein.

Auch für den koreanischen Batteriehersteller Samsung SDI war es ein gutes Quartal. Er konnte ein deutlich über den Erwartungen liegendes operatives Ergebnis vorweisen. Dieses ist vor allem auf ein schnelleres Wachstum und geringere Anlaufverluste im Großbatterienbereich (etwa für Elektrofahrzeuge) zurückzuführen, der ein Kernelement unserer langfristigen Anlagethese ist. Wir sind der Ansicht, dass Samsung SDI für die

weitere Elektrifizierung des Transportwesens und die Energiespeicherung gut positioniert ist, die auch von anderen Marktteilnehmern zunehmend wahrgenommen wird.

Ein weiteres Portfoliounternehmen, das zunehmend Aufmerksamkeit erfährt, ist der landgestützte Lachszuchtbetrieb Atlantic Sapphire, der sich während des Berichtszeitraums gut entwickelte. Nach der erfolgreichen Kapitalerhöhung im zweiten Quartal gehen wir davon aus, dass der Investment Case gut abgesichert ist. Zudem erhielten wir letzten Monat einen positiven Bericht zum operativen Geschäft. Somit sind wir nach wie vor vom langfristigen Aufwärtspotenzial dieses Papiers überzeugt.

Während hinter jenen Unternehmen, die die besten Beiträge zu unserer Gesamtpformance lieferten, sehr unternehmensspezifische Antriebsfaktoren standen, hatten jene, die in diesem Quartal die schlechtesten Beiträge lieferten, mit starken Top-down-Effekten zu kämpfen. Ähnlich wie im zweiten Quartal war unsere Performance von der Schwäche in der Türkei gekennzeichnet, was vor allem auf unser Engagement bei den Konzernen Sabanci und Anadolu Grubu zurückzuführen ist. Obwohl die operativen Ergebnisse in den Tochtergesellschaften weiterhin den Markterwartungen entsprachen, führten die sich verschlechternden finanziellen Bedingungen und die rasant steigende Inflation zu einer deutlichen Abwertung der türkischen Lira. Mit einem fast zur Hälfte auf die Akbank entfallenden Geschäftswert war Sabanci besonders anfällig, während die signifikanten, nicht auf Lira lautenden Kreditverbindlichkeiten der Anadolu Gruppe auch ein wesentlich größerer Teil der Kapitalstruktur wurden. Unsere Unternehmensbesuche während des Berichtszeitraums bestätigten diese Herausforderungen und wir haben das Engagement des Fonds entsprechend gesteuert.

Auch Naspers entwickelte sich in diesem Quartal schwach, obwohl das Unternehmen angekündigt hatte, sich von seinen Pay-TV-Aktivitäten zu trennen. Wir denken, dass die Konzernstruktur der Gruppe und die starke Gewichtung im südafrikanischen Markt den wesentlichen Abschlag der Aktie auf den inneren Wert wenigstens teilweise erklären. Wir sehen dies daher als positive Entwicklung, wenn auch überschattet von der schwachen Performance von Tencent im Lauf des Quartals aufgrund des erhöhten regulatorischen Drucks in China.



Foto: Ericsson



Foto: Atlantic Sapphire

### Portfolioaktivität

Im dritten Quartal haben wir vier neue Positionen aufgebaut: Ivanhoe Mines, Mexchem, Ping An und Euronav. Das in Kanada notierte Bergbauunternehmen Ivanhoe kontrolliert einige der bedeutendsten Kupferfunde der letzten Zeit. Eine erste Position wurde gekauft, als das Unternehmen eine Privatplatzierung seitens CITIC Metal zur Finanzierung des Förderbeginns in den Minen in Suedafrika und Kongo ankündigte. Interessanterweise erfolgte diese im September abgeschlossene Privatplatzierung mit einem wesentlichen Aufschlag gegenüber dem aktuellen Aktienkurs, was ihren strategischen Charakter unterstreicht. Außerdem haben wir dem Portfolio die Position Mexchem hinzugefügt, ein mexikanisches Petrochemieunternehmen, das voraussichtlich sowohl von höheren Rohstoffpreisen als auch von steigenden Mehrwertprodukten profitieren wird. Unsere neue Position Ping An kam aufgrund der kürzlichen Schwäche des Papiers zustande, die wir für ungerechtfertigt halten. Uns bot sich dadurch die Möglichkeit, bei einer sehr attraktiven Bewertung in Chinas führenden Finanzdienstleister und FinTech-Konzern einzusteigen. Wir gehen davon aus, dass das Kerngeschäft der Gruppe, das Lebensversicherungsgeschäft, von der zunehmenden Verbreitung von Schutzprodukten profitieren wird, während ihr Portfolio an FinTech-Investitionen sowohl Cross-Selling-Chancen als auch Potenzial zur Monetarisierung von Beteiligungen bietet.

Schließlich haben wir die Reederei Euronav wieder ins Portfolio aufgenommen. Euronav war von 2015 bis 2017 im Bestand unseres Kon-Tiki Fonds. Das Unternehmen konnte vom Abschwung in der Branche profitieren, indem es antizyklisch investierte und gleichzeitig auf eine gesunde Bilanz achtete. Da sich der Branchenzyklus auf oder nahe seiner Talsohle befindet, sehen wir nun ein erhebliches Ertragspotenzial.

Als das aktuelle Team im zweiten Quartal die Verantwortung für das Portfolio übernahm, kommunizierten wir klar, dass die Verkaufsdisziplin steigen wird. Wie bereits erwähnt, hat sich das Risiko-Ertrags-Verhältnis bei einigen unserer türkischen Beteiligungen erheblich verändert, sodass wir uns entschlossen haben, unsere Position Sabanci aufzugeben. Obwohl es bisher keine Hinweise darauf gibt, dass sich die operative Performance wesentlich verschlechtert hat, halten wir nun eine Reduzierung des Konzernabschlags bei Sabanci fuer weniger wahrscheinlich.

### Ausblick

Während der Sommermonate befasste sich das Team mit der Aktualisierung der Finanzprognosen und Bewertungserwartungen. Dies führte zu diversen Anpassungen bei der Portfoliogewichtung, sodass der aktuelle Überzeugungsgrad korrekt reflektiert wird. Das Portfolio setzt sich aktuell aus 46 Unternehmen zusammen. Das gewichtete KGV 019 liegt bei weniger als 9x, das Kurs-Buchwert-Verhältnis bei 1x, was einen Abschlag zum Gesamtmarkt von 20 % bzw. 35 % bedeutet. Damit hat das Portfolio nach unserem Dafürhalten nach wie vor ein deutliches Aufwärtspotenzial.

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.

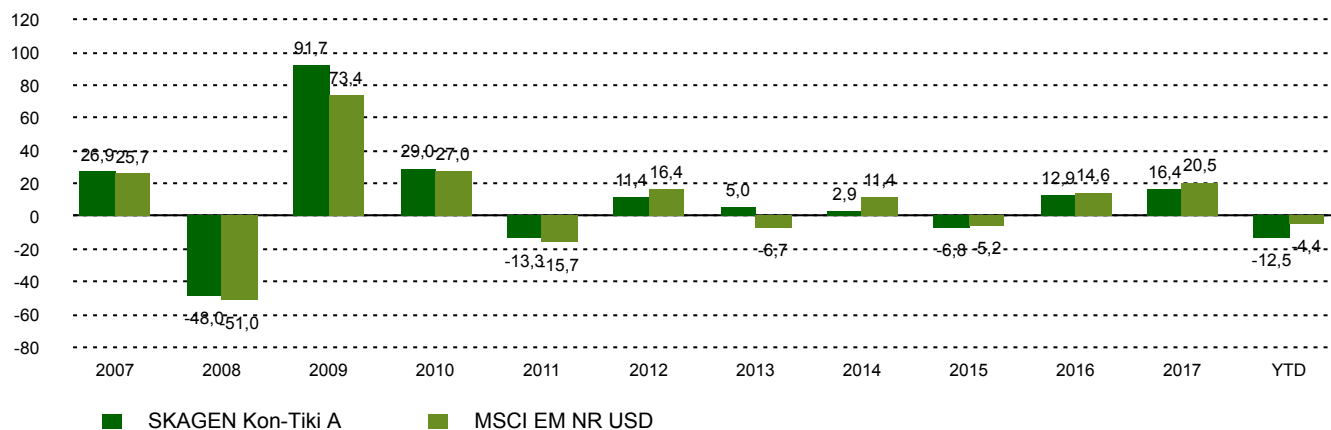
## Historische Wertentwicklung

Zeitraum	SKAGEN Kon-Tiki A	Referenzindex
Letzter Monat	0,8%	-0,2%
Laufendes Quartal	-6,0%	-0,5%
Laufendes Jahr	-12,5%	-4,4%
Letztes Jahr	-7,0%	0,9%
Letzten 3 Jahre	6,4%	10,9%
Letzten 5 Jahre	2,9%	6,8%
Letzten 10 Jahre	7,0%	7,5%
Seit Auflage	11,8%	7,6%

## Fondsinformation

Kategorie	Aktien
Domizil	Norwegen
Gründungsdatum	05.04.2002
Morningstar Kategorie	Aktien Schwellenländer weltweit
ISIN	NO0010140502
NAV	81,86 EUR
Feste Verwaltungsgebühr	2.00%
TER (2017)	1.59%
Referenzindex	MSCI EM NR USD
Fondsvermögen	2038,44 EUR
Anzahl der Positionen	47
Portfolioteam	Cathrine Gether Fredrik Bjelland

## Wertentwicklung in den letzten 10 Jahren



## Beiträger laufendes Quartal

### Die grössten positiven Beiträger

Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
Ericsson	3,17	0,48
Samsung SDI Co Ltd	2,13	0,40
Atlantic Sapphire AS	1,38	0,36
Bangkok Bank PCL	2,29	0,23
Cia Cervecerias Unidas SA	2,16	0,21

Absoluter Beitrag basiert auf NOK Erträgen auf Fondsebene

### Die grössten negativen Beiträger

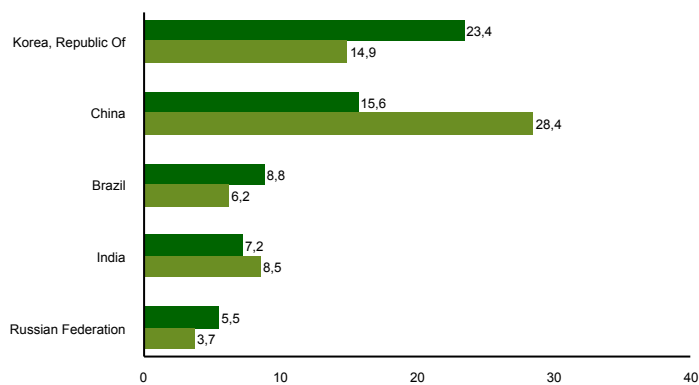
Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
Haci Omer Sabanci Holding AS	2,12	-1,56
Naspers Ltd	5,42	-0,77
AG Anadolu Grubu Holding AS	1,44	-0,72
SHINEWAY PHARM	1,40	-0,51
Sinotrans Ltd	1,90	-0,49

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 31/09/2018 sofern nicht anders angegeben.

## Top 10 Positionen

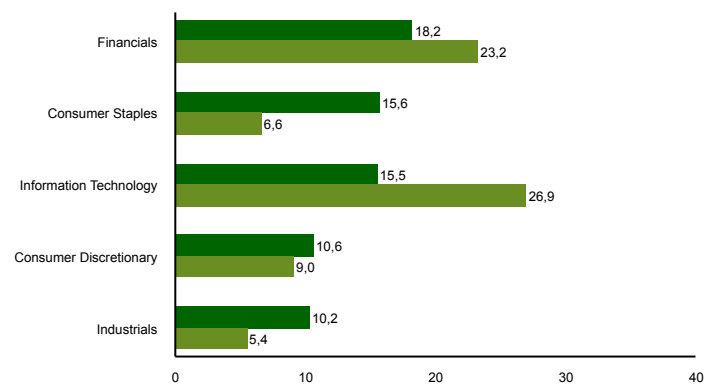
Position	Sektor	Land	%
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	7,8
Naspers	Telecommunication Services	South Africa	5,1
Hyundai Motor	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	4,4
Borr Drilling	Energy	Norway	3,5
LG Electronics	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	3,3
Ericsson	Information Technology	Sweden	3,1
X5 Retail Group	Consumer Staples	Russian Federation	2,9
China Unicom Hong Kong Ltd	Telecommunication Services	China	2,9
State Bank of India	Financials	India	2,7
Bank of China	Financials	China	2,7
Top 10 Positionen in %			38,4

## Land Aktienanteil



■ SKAGEN Kon-Tiki A ■ MSCI EM NR USD

## Sektor Aktienanteil



■ SKAGEN Kon-Tiki A ■ MSCI EM NR USD

## 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.