

## Die Schwellenmärkte auf Achterbahnfahrt

Während 2019 mit scheinbaren Fortschritten bei den Handelsgesprächen, nachlassenden Rezessionsängsten und einem „geduldigen“ geldpolitischen Ansatz der US-Notenbank einen guten Start hinlegte, entwickelte sich das zweite Quartal in den Schwellenmärkten zu einer Achterbahnfahrt. Trumps Ausweitung des Handelskrieges in einen Technologiekrieg führte im Lauf des Quartals zu einer Flucht der Anleger in Papiere, die als sicherer(er) Hafen empfunden werden. Ironischerweise stimmte Trump gegen Quartalsende einer Fortsetzung der Handelsgespräche zu.

Die angespannten Finanzierungsbedingungen im vergangenen Jahr trugen in Verbindung mit der anhaltenden Unsicherheit in der Handelspolitik zu einem erhöhten Risiko einer globalen Wachstumsabschwächung bei, was wiederum zur Herabstufung der weltweiten BIP-Prognosen während des Quartals führte. Zölle können die Realwirtschaft tatsächlich beeinflussen, da sie Lieferketten stören und Investitionspläne verzögern können. Das Anlegervertrauen ließ auch aufgrund enttäuschender Daten aus China nach.

### Die Geldpolitik wird nochmals lockerer

Gegen Ende des Quartals nahm die US-Notenbank den Fuß von der Bremse und gab damit die Bühne für mehrere Zinssatzsenkungen frei. Dies kam wiederum der Rendite für 10-jährige Staatsanleihen zugute, die sich nun unter 2 % einpendelten. Nach der Strategiebesprechung der US-Notenbank gab der Dollar nach, was für Schwellenmarktanleger normalerweise ein gutes Zeichen ist. Im Gegensatz zu früheren Perioden mit sinkenden Zinsen wurde diese von einer erhöhten Nachfrage nach Gold begleitet, was die Preise auf den höchsten Stand seit mehr als sechs Jahren ansteigen ließ.

Die Zentralbanken in den Schwellenmärkten lockern nun ebenfalls ihre Geldpolitik. In China verstärkten sie die Liquiditätsunterstützung für kleine Banken, und eine schwächere Inflation wird der Zentralbank den für die Einleitung einer Zinssenkung benötigten Spielraum geben. Indien senkte die Zinsen erstmals in seinem aktuellen Lockerungszyklus, während es in Russland auch Anzeichen für einen neuen Lockerungszyklus gibt. Weitere Schwellenmarkt-Zentralbanken werden diesen Beispielen vermutlich folgen. Diese neuerliche geldpolitische Lockerung könnte die weltweiten Wachstumsraten während des Handelskrieges stützen. Daher schlossen die Aktienmärkte das Quartal positiv ab.

### Positive Beiträge und Störfaktoren

Während des zweiten Quartals haben geopolitische Versorgungsrisiken in Verbindung mit der Sorge um ein geringeres weltweites Wachstum zu einem volatilen Ölpreis geführt. Die schlechte Stimmung wirkte sich negativ auf das Rohöl-Engagement des Kon-Tiki aus, dessen Bestände in diesem Sektor ebenso

stark an Wert verloren, wie der Rest des Sektors. Die von Borr Drilling gemeldeten Ergebnisse lagen im Rahmen der Erwartungen. Bevorstehende neue Bankkredite und eine positive Prognose halfen nicht viel, ebenso wie Insiderkäufe. Wir erwarten jedoch, dass Borr mehr Aufträge erhält, da der Bohrinselektmarkt wieder ins Gleichgewicht kommt. Für Golar LNG drückten die Saisonalität und der Wiederanlauf mehrerer Kernkraftwerke in Japan in Verbindung mit einem milden Winter in Asien die Flüssiggaspreise. Eine Vereinfachung des Unternehmens - die Ausgliederung der Flüssiggastanker in eine eigenständige Gesellschaft - sollte der nächste Katalysator für die Aktie sein. Die Aktie diskontiert keine neuen FLNG-Projekte mehr, was eine zusätzliche Quelle des Aufschwungs sein könnte.

Nach einem starken Jahresauftakt kehrte sich das Schicksal von China Unicom im Laufe des Quartals um. Die jüngsten Ergebnisse zeigten bei den Mobilfunkumsätzen ein etwas enttäuschendes Wachstum, das durch ein robustes Wachstum des industriellen Internets ausgeglichen wurde. Im Laufe des Quartals wurden kommerzielle 5G-Lizenzen vergeben, und Unicom und China Telecom bekräftigten ihre Absicht, das 5G-Netzwerk zu teilen, was die Baukosten senken sollte.

Der russische Lebensmitteleinzelhändler X5 erholte sich im Lauf des Quartals deutlich, unterstützt durch eine deutliche Verbesserung der Margen im ersten Quartal und eine starke Dynamik, die durch eine beschleunigte Inflation im russischen Lebensmittelsektor unterstützt wurde. Ein starkes Wertversprechen gegenüber den Kunden hilft dem Unternehmen, in diesen schwierigen Markt Anteile zurückzugewinnen. Während die Expansionsrate langsamer ist, sehen wir Unterstützung durch einen höheren Cashflow und eine gute Dividendenrendite.

Einer der Neuzugänge im Portfolio, Ivanhoe Mining, lieferte ebenfalls einen guten Beitrag. Ivanhoe ist ein frühzeitiges, reines Spiel mit der zunehmenden Kupferintensität des Wirtschaftswachstums, das durch den Wechsel zu grüner Energie, die Elektrifizierung des Verkehrs und die fortschreitende Urbanisierung angetrieben wird. Das Unternehmen verfügt über einige der attraktivsten unerschlossenen Kupfervorkommen weltweit und bietet durch die Entwicklung und Vermarktung dieser Anlagen ein erhebliches Gewinnpotenzial. Es wird weiterhin nach Kupfer gesucht, und mit der Übernahme einer fast 30%igen Beteiligung durch CITIC Metal ist der Finanzierungsüberhang beseitigt.

Die State Bank of India leistete im Berichtsquartal ebenfalls einen starken Beitrag, nachdem die etablierten Parteien bei den nationalen Wahlen erfolgreich wiedergewählt wurden. Die von der Regulierungsbehörde veröffentlichten neuen Forderungsausfallregelungen wurden positiv aufgenommen, da sie den Geist des ursprünglichen Rahmens beibehalten, ohne die Reformagenda zu verwässern, und gleichzeitig den Banken zusätzliche Flexibilität und Zeit für die Lösung problematischer Kredite geben.



Photo: Bloomberg

### Portfolioaktivität

Nach dem Managerwechsel vor einem Jahr hat der Portfolioumsatz des Fonds zugenommen und neue Anlagen haben positiv zum Ergebnis beigetragen. Die relative Performance war 2019 sowohl in positiven als auch in negativen Märkten gut, was auf einen verbesserten Ansatz im Risikomanagement und die Fokussierung auf Positionen mit der richtigen Größe zurückzuführen ist, die zu einem robusteren Portfolio mit einem attraktiven Risiko-Ertrags-Verhältnis geführt haben.



Photo: Bloomberg

### Ausblick

Wir sehen die Schwellenmärkte weiterhin konstruktiv. Sie werden im historischen Durchschnitt und mit einem erheblichen Abschlag auf die Weltmärkte gehandelt. Unsere wertorientierte Philosophie ist nach wie vor ein Schlüsselfaktor, der uns von vielen anderen Schwellenmarktfonds unterscheidet. Der Kon-Tiki wird mit einem KGV von 8 (2018e) und einem Kurz-Buchwert-Verhältnis von 1,1 gehandelt, was einen deutlichen Abschlag zu den Schwellenmärkten darstellt, wo das Verhältnis bei 11,5 bzw. 1,6 liegt.

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.

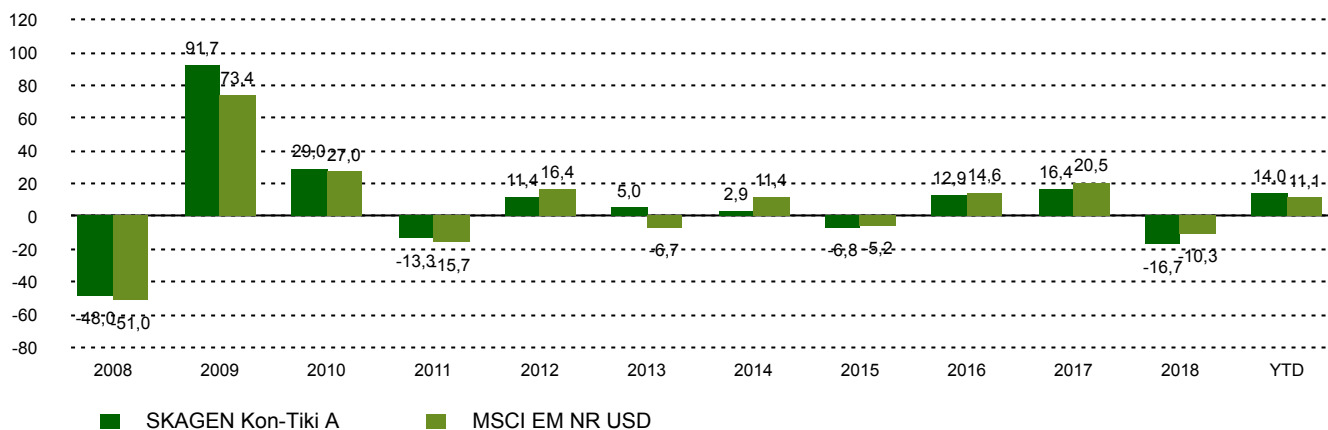
## Historische Wertentwicklung

Zeitraum	SKAGEN Kon-Tiki A	Referenzindex
Letzter Monat	4,2%	4,3%
Laufendes Quartal	0,7%	-0,7%
Laufendes Jahr	14,0%	11,1%
Letztes Jahr	2,0%	3,8%
Letzten 3 Jahre	7,0%	9,8%
Letzten 5 Jahre	2,3%	6,4%
Letzten 10 Jahre	7,7%	8,0%
Seit Auflage	11,8%	7,5%

## Fondsinformation

Kategorie	Aktien
Domizil	Norwegen
Gründungsdatum	05.04.2002
Morningstar Kategorie	Aktien Schwellenländer weltweit
ISIN	NO0010140502
NAV	88,86 EUR
Feste Verwaltungsgebühr	2.00%
TER (2018)	1.16%
Referenzindex	MSCI EM NR USD
Fondsvermögen	1945,71 EUR
Anzahl der Positionen	48
Portfolioteam	Cathrine Gether Fredrik Bjelland

## Wertentwicklung in den letzten 10 Jahren



## Beiträger laufendes Quartal



### Die grössten positiven Beiträger

Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
X5 Retail Group NV	2,73	0,98
Ivanhoe Mines Ltd	1,88	0,58
PING AN	4,10	0,49
Hyundai Motor Co	4,36	0,42
State Bank of India	3,12	0,40



### Die grössten negativen Beiträger

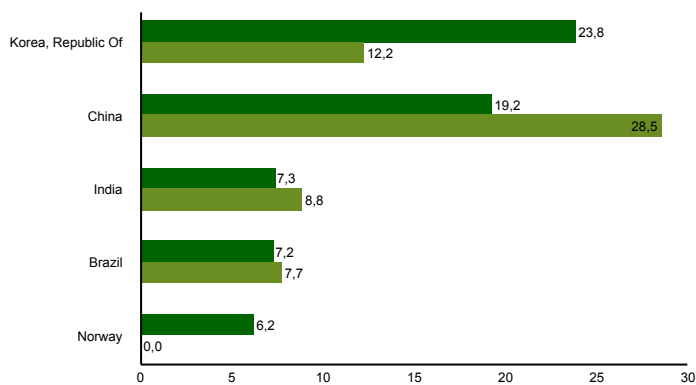
Position	Anteil (%)	Beitrag (%)
Borr Drilling Ltd	1,80	-0,87
China Unicom Hong Kong Ltd	3,01	-0,43
Turquoise Hill Resources Ltd	1,11	-0,34
Golar LNG Ltd	2,09	-0,29
Hollsys Automation Technologi	2,27	-0,25

Absoluter Beitrag basiert auf NOK Erträgen auf Fondsebene

## Top 10 Positionen

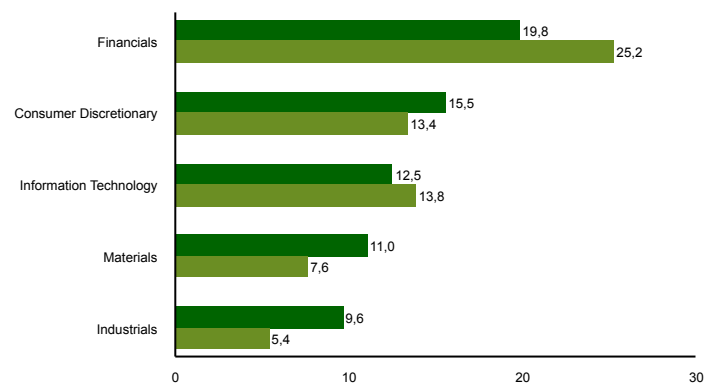
Position	Sektor	Land	%
Samsung Electronics	Information Technology	Korea, Republic Of	8,4
Ping An Insurance Group	Financials	China	5,3
Hyundai Motor Co	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	4,5
Naspers Ltd	Consumer Discretionary	South Africa	4,3
Bank Of China	Financials	China	4,2
LG Electronics	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	3,7
State Bank of India	Financials	India	3,1
China Unicom Hong Kong	Communication Services	China	2,8
Atlantic Sapphire AS	Consumer Staples	Norway	2,8
X5 RETAIL GROUP GDR(USD)	Consumer Staples	Russian Federation	2,7
Top 10 Positionen in %			41,6

## 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. Verwaltetes Vermögen zum Ende des Vormonats. 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 Zweigniederlassung 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.