

## Ein enttäuschendes Quartal

Das dritte Quartal verlief für den SKAGEN Kon-Tiki enttäuschend, da die gestiegenen makro- und geopolitischen Bedenken insbesondere die globalen Aktienmärkte und Schwellenländer belasteten. Die wichtigste Veränderung der Anlegerwahrnehmung wurde durch die deutliche Umkehrung der US-Zinserwartungen seit Jahresbeginn herbeigeführt. Über die Sommermonate begegnete die US-Notenbank den zunehmend spürbareren negativen Auswirkungen der Abkühlung des Welthandels infolge der säuerlichen Beziehungen zwischen den USA und China mit zwei Zinssenkungen. Während die ersten Zinssenkungen seit 11 Jahren an sich hilfreich waren, könnten sie doch ein Anzeichen dafür sein, dass das Wirtschaftswachstum nach der Finanzkrise zumindest vorübergehend an Dynamik verloren haben könnte. Wir sahen auch breit angelegte geldpolitische Reaktionen in den Schwellenländern, wobei Indien auch eine gut angenommene Senkung der Unternehmenssteuern ankündigte. Ein vorsichtigeres wirtschaftliches Umfeld ist besonders in exportorientierten Volkswirtschaften wie Deutschland ausgeprägt, wo man einen deutlichen Rückgang der Produktions- und Exporttätigkeit verzeichnete. Das Überschwappen auf die Schwellenländer war beträchtlich, und die Anleger suchten erneut nach sicher(er)en Häfen, was insbesondere die zyklischen Branchen belastete.

Dies wirkte sich auch auf den SKAGEN Kon-Tiki aus, der im Quartalsverlauf um mehr als 4 % hinter dem Vergleichsindex zurücklag. Die bedeutendsten negativen Beiträge zur Wertentwicklung lieferten unsere Bestände im Energie- und Rohstoffsektor, wo sinkende Rohstoffpreise und ein allgemein höheres Kapitalausstattungs-niveau die Aktienrenditen belasteten. Auf Unternehmensebene erlitten wir einen erheblichen Rückgang bei dem an der kanadischen Börse notierten Unternehmen Turquoise Hill Resources, dessen mongolische Kupferminen-Expansion bei Oyu Tolgoi zu Verzögerungen und Kostenüberschreitungen geführt hatte. Während das Unternehmen über genügend Liquidität verfügt, um die Expansion bis 2021 fortzusetzen, bestätigte unser jüngster Standortbesuch, dass für einen erfolgreichen Projektabschluss zusätzliche Finanzmittel und lokale politische Unterstützung erforderlich sein werden. Während Borr Drilling Ende des zweiten Quartals zusätzliche Finanzmittel erhielt, haben ein schwächerer Ölpreis und das Fehlen neuer

Vertragsabschlüsse zu höheren Tagesquoten den Zeitpunkt einer Erholung des Bohrmärktes infrage gestellt. Trotz der Senkung der Unternehmenssteuersätze war die State Bank of India schwach, da sich die Bedenken hinsichtlich der Vermögensqualität im Berichtszeitraum wieder aufbauten.

Wir sahen jedoch zaghafte Anzeichen einer Stabilisierung und Erholung des Speichermärktes, die unsere größte Beteiligung bei Samsung Electronics im Berichtszeitraum in die Höhe trieben. Da die Erträge im zweiten Quartal vermutlich einen Tiefpunkt erreicht haben, erwarten wir, dass sich die Anleger in den kommenden Jahren 2020/21 auf die starke Wettbewerbsposition des Unternehmens und das Potenzial für eine Beschleunigung der Aktionärsrenditen konzentrieren werden. Auch unternehmensspezifische Ereignisse bei einigen unserer brasilianischen Beteiligungen warfen erfreulich gute Renditen ab. Der Eisenbahnbetreiber Rumo erzielte weiterhin solide Betriebsergebnisse und könnte eventuell Nutznießer eines US-amerikanischen und chinesischen Handelskrieges sein. Die Holdinggesellschaft Cosan konnte sich aufgrund der Vereinfachung ihrer Struktur und eines Übernahmeangebots für einige ihrer Beteiligungen, an dem wir teilgenommen haben, gut behaupten. Marfrig verzeichnete einen kräftigen Anstieg, als die unvorteilhaften Fusionspläne mit BRF zurückgezogen und ein Joint Venture mit Archer-Daniels über pflanzliche Proteine angekündigt wurde. Schließlich verließen wir die Position, da die Anteile unser Kursziel überschritten hatten.

### Portfolioaktivität

Neben Marfrig haben wir auch unsere Positionen bei CCU und der kürzlich von Naspers ausgegliederten Multi-Choice Gruppe aufgegeben, da beide Unternehmen unsere Kursziele erreicht hatten. Darüber hinaus haben wir unsere kürzlich aufgebauten Bestände an dem Zellstoffproduzenten Suzano und dem Hotelbetreiber Shangri-La wieder verkauft, da sich im Hinblick auf beide Unternehmen herausstellte, dass unsere ursprüngliche Anlagethese den tatsächlichen Herausforderungen nicht gerecht wurde. Dies ist auf größere zyklische Bedenken und eine Neubewertung der Fähigkeit der Unternehmen zurückzuführen, diese zu bewältigen.



Photo: Bloomberg

Wir erhielten Anteile an einem weiteren, von Naspers ausgegliederten Unternehmen, nämlich Prosus, ein an der Amsterdamer Börse notiertes Investmentvehikel, das die nicht-afrikanischen Vermögenswerte von Naspers enthält. Die Realisierung des Wertes aus den Naspers-Bestandteilen war der Kern unserer Investmentthese, den wir auch weiterhin verfolgen werden. Darüber hinaus haben wir das Portfolio um Royal Dutch Shell erweitert, ein Titel, mit einem nach unserer Meinung höchst attraktiven und berechenbaren Risiko-Ertrags-Verhältnis. Mit rund 60 % des vorgelagerten Vermögens in Schwellenländern und einem wachsenden asiatischen Gasengagement ist Shell ein gutes Beispiel für ein attraktives und diskontiertes Engagement in Schwellenländern, das über Börsennotierungen in Industrieländern erzielbar und ein zentraler Bestandteil unseres Anlageuniversums ist. Wir fühlen uns von der strikten Kapitalallokationsdisziplin des Unternehmens, seinem Fokus auf das Management der Energiewende und den defensiven Eigenschaften der Aktie aus einer starken Bilanz und einer nachhaltigen Dividendenrendite von 6 % angezogen.



Photo: Bloomberg

### Ausblick

Insgesamt ist das Portfolio des SKAGEN Kon-Tiki nach wie vor attraktiv bewertet und entspricht der wertorientierten Anlagephilosophie des Teams. Zum September 2019 besteht das Portfolio aus 47 Unternehmen, die mit einem Kurs-Ertrags-Verhältnis von 10x 2019 und einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1x gehandelt werden. Im Vergleich dazu liegt der MSCI EM-Index bei 13x bzw. 1,5x. Somit sehen wir ein deutliches Aufwärtspotenzial für unser Portfolio, das sich innerhalb der nächsten 18-24 Monaten herauskristalisieren sollte.

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.

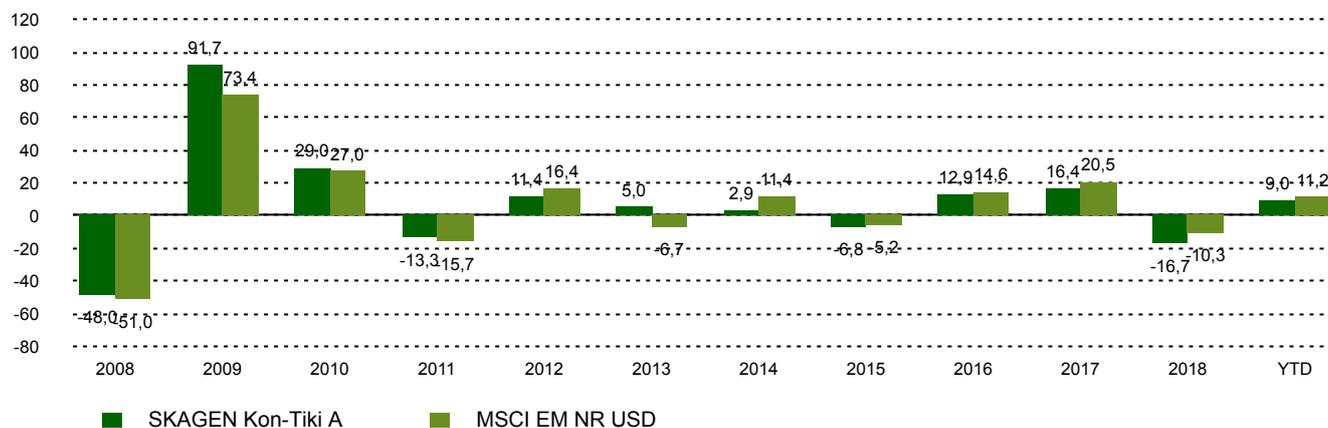
## Wertentwicklung div. Zeiträume (p.a.)

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

## Fondsinformation

Kategorie	Aktien
Domizil	Norwegen
Gründungsdatum	05.04.2002
Morningstar Kategorie	Aktien Schwellenländer weltweit
ISIN	NO0010140502
NAV	84,98 EUR
Feste Verwaltungsgebühr	2.00%
TER (2018)	1.16%
Referenzindex	MSCI EM NR USD
Fondsvermögen (Mio €)	1771,53 EUR
Anzahl der Positionen	47
Portfolioteam	Cathrine Gether Fredrik Bjelland

## Wertentwicklung Kalenderjahre (in %)



## Performancebeiträge



### Die grössten positiven Beiträge

Name	Anteil (%)	Beitrag (%)
Samsung Electronics Co	8,62	0,60
Cosan Ltd	1,68	0,29
Dragon Capital - Vietnam Enterprise	1,51	0,27
Atlantich Sapphire AS	2,96	0,26
X5 Retail Group NV	2,72	0,24



### Die grössten negativen Beiträge

Name	Anteil (%)	Beitrag (%)
Turquoise Hill Resources	0,64	-0,74
State Bank of India	2,73	-0,69
Borr Drilling Ltd	1,22	-0,67
LG Electronics Inc	3,21	-0,54
Golar LNG Ltd	1,73	-0,53

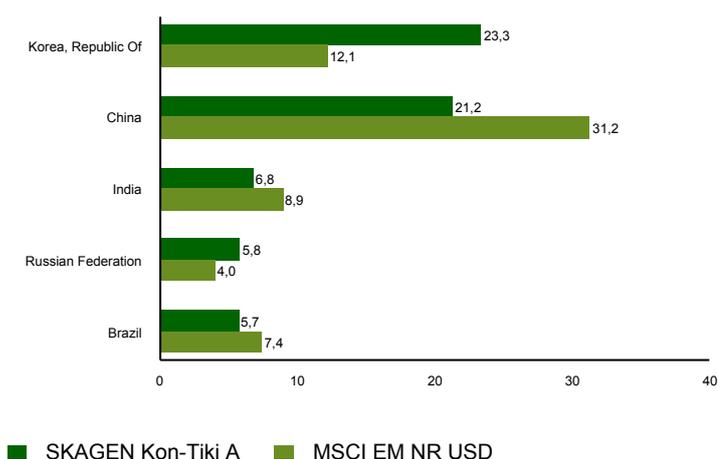
Absoluter Beitrag basiert auf NOK Erträgen auf Fondsebene

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 30/09/2019 sofern nicht anders angegeben.

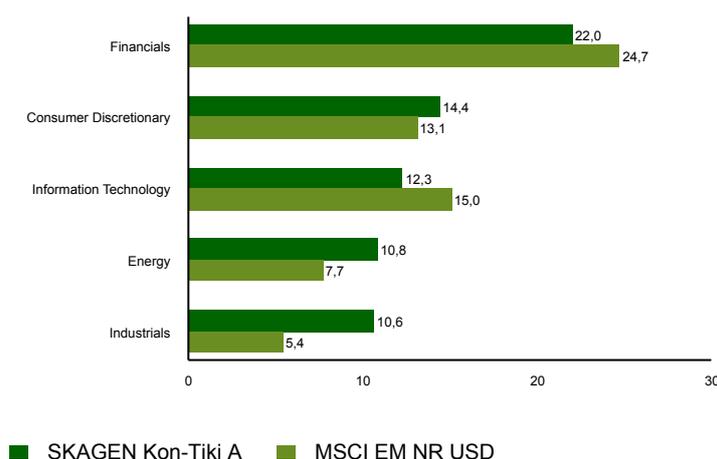
## Top 10 Positionen

Name	Sektor	Land	%
Samsung Electronics Co Ltd	Information Technology	Korea, Republic Of	8,7
Ping An Insurance Group Co of China Ltd	Financials	China	6,1
Hyundai Motor Co	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	4,6
Bank Of China Ltd	Financials	China	3,9
LG Electronics Inc	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	3,3
China Unicom Hong Kong Ltd	Communication Services	China	3,1
Naspers Ltd	Consumer Discretionary	South Africa	3,1
Atlantic Sapphire AS	Consumer Staples	Norway	3,0
X5 Retail Group NV	Consumer Staples	Russian Federation	2,8
Euronav NV	Energy	Belgium	2,7
Top 10 Positionen in %			41,2

## Länderallokation



## Sektor Aktienanteil



## Kontakt



+49 69 247 568 9660



josc@skagenfunds.de



SKAGEN AS – Zweigniederlassung  
Frankfurt, Barckhausstraße 1, 60325  
Frankfurt am Main  
[www.skagenfunds.de](http://www.skagenfunds.de)

## 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.