

Ein ereignisreiches Jahr

2019 war ein ereignisreiches Jahr mit sehr guten Aktienrenditen. Dies trotz inverser Zinskurve, Handelskrieg, weltweiter Rezession im verarbeitenden Sektor, schrumpfendem EPS-Wachstum, Brexit, beantragtem Trump-Amtsenthaltungsverfahren und geopolitischen Risiken, die alle ganz oben auf der Tagesordnung standen. Das letzte Quartal des Jahres war von neuem Optimismus an den Aktienmärkten geprägt. Sinkende Zinssätze und die Lockerung der Zinspolitik seitens der Zentralbanken angesichts der Handelskriegsspannungen schickten die Anleger auf eine erneute Jagd nach ertragreicheren Anlagen. Dies wurde später durch aufkommende Anzeichen einer verstärkten wirtschaftlichen Aktivität unterstützt. Auf dem Weg ins Jahr 2020 bleiben wir trotz einiger offensichtlicher Risiken, die sich am Horizont abzeichnen, hinsichtlich des weiteren Anhaltens der bisher längsten Expansion vorsichtig optimistisch, wengleich sie nun etwas verletzlicher wird. 2020 sollte sich das Wachstum allmählich erholen, wobei mit einem Schub aus wichtigen Schwellenländern wie Brasilien, Indien und Russland zu rechnen ist. Eine Ausweitung der Wachstumsdifferenz zwischen den aufstrebenden Märkten und den Industrieländern sollte sich auf die Aktien der Schwellenländer günstig auswirken. Erste Anzeichen dafür waren – im Gegensatz zu dem im restlichen Jahr deutlich hinter den Erwartungen zurückgebliebenen Wertentwicklung – bereits im vierten Quartal 2019 zu erkennen.

Gegenwind für wertorientierte Anlagen

Der Kon-Tiki hatte es in diesem Quartal schwer, mit dem MSCI EM-Index Schritt zu halten, was sich letztlich in einer unterdurchschnittlichen Gesamtjahresentwicklung niederschlug. Die wertorientierte Anlagephilosophie des Kon-Tiki sah sich in den aufstrebenden Märkten weiterhin starkem Gegenwind ausgesetzt, was durch die ungewöhnlich große Performance-Lücke zwischen den wert- und den wachstumsorientierten Komponenten des MSCI EM deutlich wird. Dennoch schnitt der Kon-Tiki besser als der wertorientierte Index ab, und der starke Beitrag, den einige neu generierter Ideen zur Wertentwicklung des Fonds in den letzten 12-18 Monaten leisteten, stimmt uns zuversichtlich.

Die größten positiven Performancetreiber

Samsung Electronics hat sich im Quartal deutlich erholt, da der Speicherzyklus 2020 mit der kürzlichen Erholung der Spotmarktpreise, normalisierten Beständen in den Vertriebskanälen, einer potenziellen Nachfrage nach Chips für Rechenzentren, dem 5G-Telefon-Thema und den verzögerten Auswirkungen der Investitionskürzung 2019, die zu einer möglichen Angebotsverknappung führt, vielversprechender aussieht. Samsung wird weiterhin mit einer sehr attraktiven Bewertung gehandelt, und wir sehen weiterhin Raum für beschleunigte Renditen für Anteilhaber. Euronav profitierte von der besten Konstellation für Rohöl-Tanker seit 2008, die aufgrund regulatorischer, saisonaler und geopolitischer Ereignissen zustande gekommen ist. Darüber hinaus erwarten wir aufgrund einer regulatorischen Veränderung, die Quartalsdividenden ermöglicht, positive

Nachrichten für 2020. Das Unternehmen bekräftigt weiterhin, keinen neuen Bestellzyklus starten zu wollen und überschüssige Liquidität, die bei den derzeit starken Tageskursen signifikant ist, an die Aktionäre auszahlen zu wollen. Atlantic Sapphire wurde in den letzten beiden Jahren stärker und stärker. Das Geschäftsmodell konnte durch das Erreichen entscheidender Meilensteine in der Entwicklung der landgestützten Lachs-zucht weiter verbessert und von Risiken befreit werden. Wir sind stolz darauf, in einer sehr kritischen Phase dieses revolutionären Unternehmens für die landgestützte Lachs-zucht eine wichtige Rolle bei der Finanzierung gespielt zu haben. Dies ist eindeutig die ESG-freundlichste und nachhaltigste Proteinproduktionsquelle, die wir im Anlageuniversum gefunden haben. Der brasilianische Mischkonzern Cosan setzte sein starkes Rennen fort, da sich die Anzeichen für eine mögliche Vereinfachung der Konzernstruktur in Verbindung mit weiteren Rückkäufen und starken Cashflows verbesserten. Das Unternehmen profitiert von den höheren Zucker- und Ethanolpreisen, während das neu angekündigte Interesse an einer Wachstumsstrategie für Erdgas strategisch sinnvoll ist. Das ungarische Pharmaunternehmen Gedeon Richter konnte das Jahr mit einer beeindruckenden Umsatzbeschleunigung bei seinem wichtigsten Produkt Vraylar abschließen. Seitdem die zusätzliche Indikation „bipolare Depression“ aufgenommen wurde, sind die Verschreibungen deutlich gestiegen, was den Weg für steigende Spitzenumsätze gebnet hat.

Die größten Störfaktoren

Der größte Störfaktor des Quartals war Tullow Oil. Dies, nachdem überraschend bekannt gegeben wurde, dass es sich bei den bisherigen spielverändernden Ölfunden vor der Küste von Guyana um Schweröl mit hohem Schwefelgehalt handelte, was die Wirtschaftlichkeit der Anlagen in diesem Gebiet infrage stellt. Nach dem Ausscheiden des CEO und Explorationsdirektors ist eine Überprüfung der Geschäftstätigkeit im Gange. Zudem zeigte der jüngste Produktions-Lagebericht, dass Maßnahmen zur Unterstützung der Cashflow-Generierung erforderlich sind. Wir haben diese Position veräußert, da wir unser Vertrauen in das Managementteam, die Kontrollstrukturen des Vorstands und die Kommunikationsstrategie verloren hatten, die die Investoren in die Irre geführt haben. Unmittelbar nach der türkischen Syrien-Offensive haben wir uns aufgrund des erhöhten geopolitischen Risikos auch von der Position Turkish Air getrennt. China Unicom war schwach, nachdem in letzter Zeit enttäuschende Abonnementzahlen mit der Befürchtung eines Drucks seitens des „nationalen Dienstes“ einhergingen, die 5G-Abonnementpreise und Telefonarife zu senken, um 5G schneller in China einzuführen. Da dieses Papier mit einem EV/EBITDA von 2x gehandelt wird, halten wir das Verlustrisiko für überschaubar. Durch den gemeinsamen Aufbau und Betrieb des 5G-Netzes mit China Telecom soll, unter reduziertem Kapitalaufwand, eine mit dem Netz des Marktführers hinsichtlich Abdeckung und Umfang vergleichbare Infrastruktur geschaffen werden.



Photo: Bloomberg

Hyundai Motor war trotz eines optimistischen Kapitalmarkttag, bei dem eine detaillierte Roadmap zur nachhaltigen Steigerung der Margen durch Kosteneinsparungen vorgestellt wurde, während des Quartals rückläufig. Die Kombination aus Ertragssteigerungen und verbesserten Renditen für Aktionäre ist in der aktuellen Bewertung nicht berücksichtigt.



Photo: Bloomberg

Ausblick

Trotz der sehr guten absoluten Rendite im Jahr 2019 ist das Portfolio des SKAGEN Kon-Tiki nach wie vor attraktiv bewertet und entspricht unserer wertorientierten Anlagephilosophie. Das aus 46 Unternehmen bestehende diversifizierte Portfolio wird mit einem Kurs-Ertrags-Verhältnis von 8 x 2018e und einem Kurz-Buchwert-Verhältnis von 1x gehandelt, was gegenüber dem MSCI EM Index, der mit einem Verhältnis von 11x bzw. 1,6x gehandelt wird, einen guten Bewertungsschutz bildet.

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 31/12/2019 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.

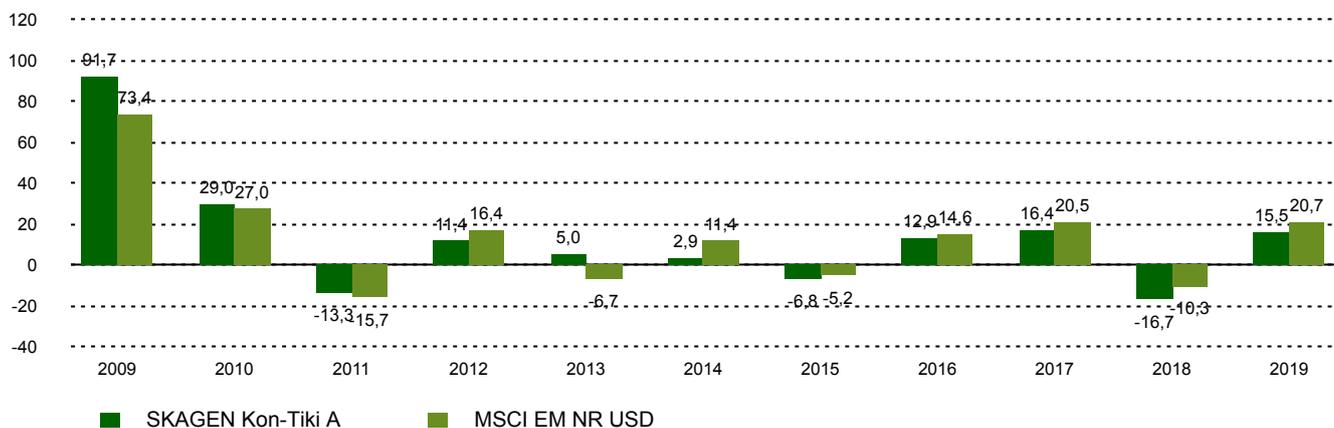
Wertentwicklung div. Zeiträume (p.a.)

Zeitraum	SKAGEN Kon-Tiki A	Referenzindex
Letzter Monat	4,9%	5,3%
Laufendes Quartal	5,9%	8,5%
Laufendes Jahr	15,5%	20,7%
Letztes Jahr	15,5%	20,7%
Letzten 3 Jahre	3,8%	9,3%
Letzten 5 Jahre	3,3%	7,2%
Letzten 10 Jahre	4,7%	6,2%
Seit Auflage	11,5%	7,8%

Fondsinformation

Kategorie	Aktien
Domizil	Norwegen
Gründungsdatum	05.04.2002
Morningstar Kategorie	Aktien Schwellenländer weltweit
ISIN	NO0010140502
NAV	90,01 EUR
Feste Verwaltungsgebühr	2.00%
TER (2018)	1.16%
Referenzindex	MSCI EM NR USD
Fondsvermögen (Mio €)	1789,16 EUR
Anzahl der Positionen	46
Portfolioteam	Cathrine Gether Fredrik Bjelland

Wertentwicklung Kalenderjahre (in %)



Performancebeiträge



Die grössten positiven Beiträge

Name	Anteil (%)	Beitrag (%)
Samsung Electronics Co	8,00	1,23
Euronav NV	3,12	0,84
Atlantic Sapphire AS	3,27	0,66
Cosan Ltd	1,51	0,61
Richter Gedeon Nyrt	2,14	0,56



Die grössten negativen Beiträge

Name	Anteil (%)	Beitrag (%)
Tullow Oil PLC	0,95	-0,90
China Unicom Hong Kong	2,84	-0,43
Hyundai Motor Co	4,49	-0,30
Turk Hava Yollari AO	0,36	-0,29
Bangkok Bank PCL	2,40	-0,23

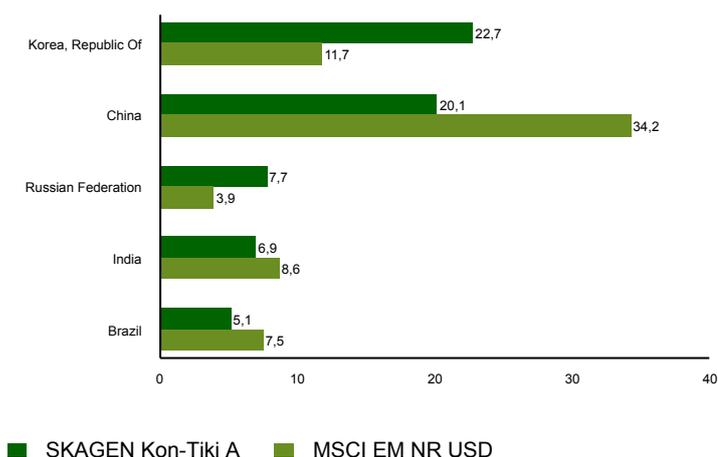
Absoluter Beitrag basiert auf NOK Erträgen auf Fondsebene

Alle Daten sind in EUR mit Stand vom 31/12/2019 sofern nicht anders angegeben.

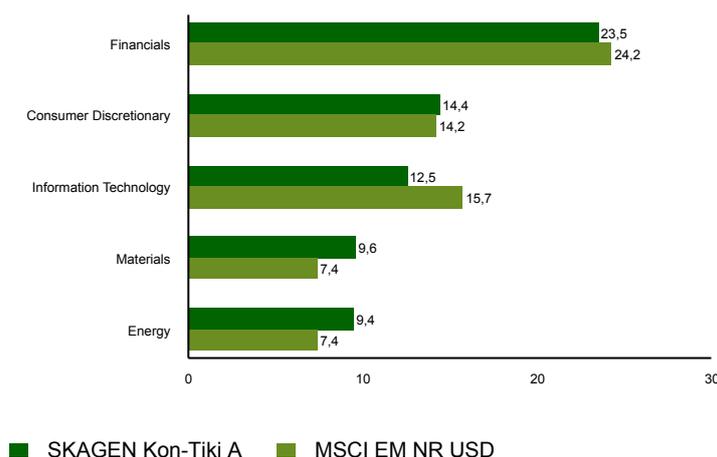
Top 10 Positionen

Name	Sektor	Land	%
Samsung Electronics Co Ltd	Information Technology	Korea, Republic Of	7,6
Ping An Insurance Group Co of China Ltd	Financials	China	6,0
Hyundai Motor Co	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	4,3
Atlantic Sapphire AS	Consumer Staples	Norway	3,7
LG Electronics Inc	Consumer Discretionary	Korea, Republic Of	3,4
Royal Dutch Shell PLC	Energy	Netherlands	3,2
Naspers Ltd	Consumer Discretionary	South Africa	3,2
Euronav NV	Energy	Belgium	3,2
Bank Of China Ltd	Financials	China	3,1
Ivanhoe Mines Ltd	Materials	Canada	3,1
Top 10 Positionen in %			40,8

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

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.