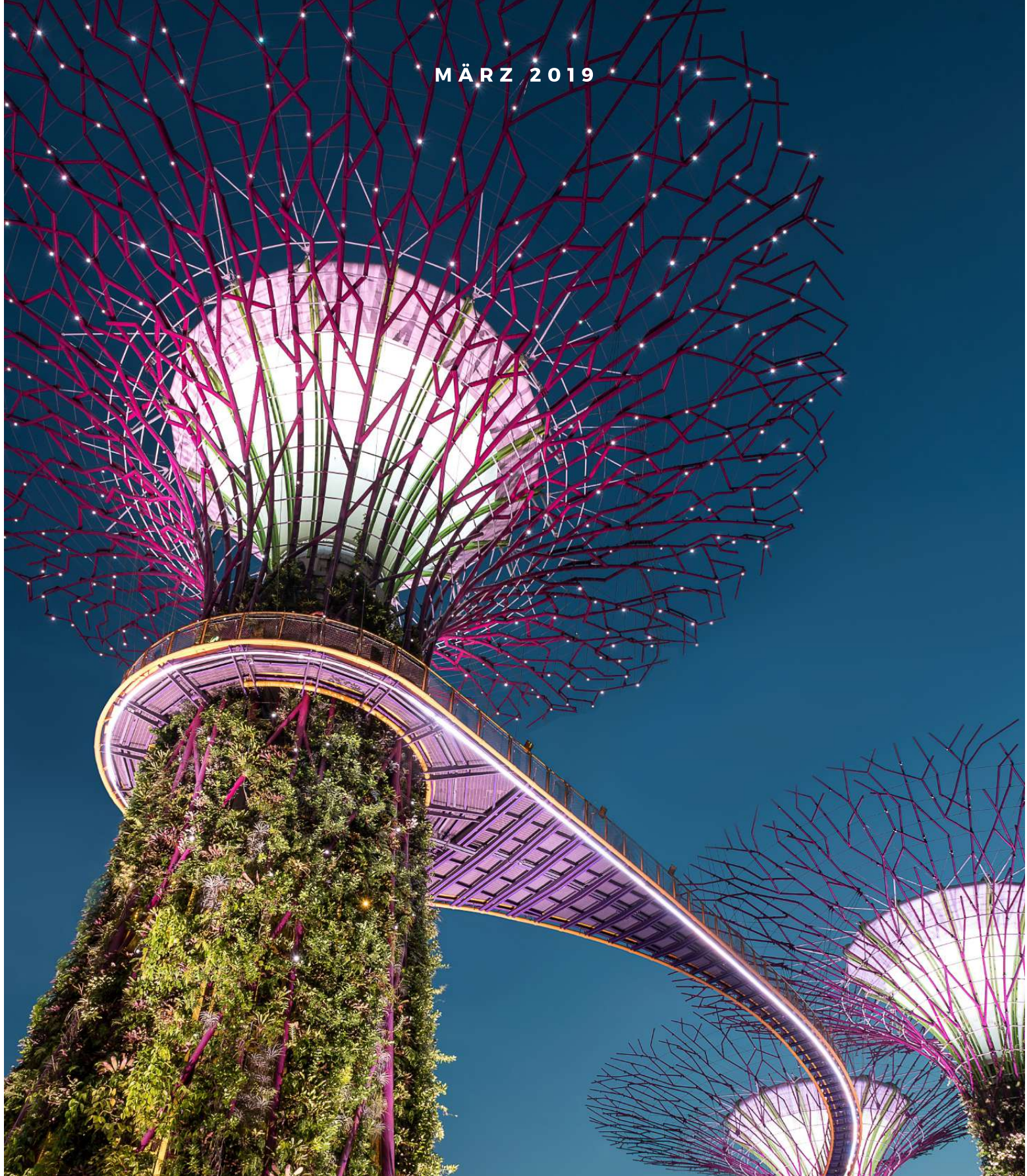


MÄRZ 2019



AvH Emerging Markets Fonds
Quartalsbericht I 2019

Inhalt

Morningstar 5 Sterne

Die Strategie im ersten Quartal

Ägypten im Wendepunkt

Rosinenpickerei

Neuanschaffungen

NagaCorp: Trotz Kursverdoppelung aussichtsreich

Das Schwellenländer Wachstum wird unterschätzt

Die Missachtung des Wachstums

Kennzahlen, die sich sehen lassen können

Wachstum und Substanz sind kein Widerspruch

Nur für professionelle Investoren!

Ein starkes erstes Quartal

Die Präsenz an unterbewerteten Börsen macht sich bezahlt

Liebe Investoren und Anteilseigner, die Börsen haben im ersten Quartal 2019 wieder ordentlich zugelegt; und das dürfte viele Marktteilnehmer überrascht haben. Denn wenn wir ehrlich sind, gab es in den letzten Monaten nichts weltbewegend Neues. Nachrichtenseitig ging das neue Börsenjahr genauso los, wie das alte Börsenjahr endete. Die Investoren plagen sich mit Sorgen um die globale Konjunktur und um die vielen politischen Konflikte - und sie haben ihre liebe Not damit, aus all dem eine vernünftige Anlagestrategie abzuleiten

Wenn sich in den letzten Monaten etwas auf wundersame Weise verändert hat, dann das Marktsentiment. Um Weihnachten herum war die Anlegerwelt noch grau und düster, und vor allem für die Schwellenländer sah man tausend Gründe zur Vorsicht. Jetzt sind es gerade die Aktien aus den Emerging Markets, die wieder besonders gefragt sind. Das Kapital fließt in die aufstrebenden Länder zurück. Und das zeigt uns wieder einmal: Die Investoren sind auch in unsicheren Zeiten bereit, ihre Meinung hin und wieder zu ändern, solange die Bewertungen stimmen.



Morningstar 5 Sterne

Auch der AvH Emerging Markets Fonds hat von diesem Richtungswechsel profitiert. Sein Nettoinventarwert stieg im ersten Quartal um ca 11 Prozent. Das brachte mit sich, dass der Fonds bei Morningstar in der Kategorie „Mischfonds Emerging Markets“ zurzeit unter den Top-Fonds geführt wird, und dass er dort auch wieder das begehrte 5-Sterne-Rating erhalten hat. Noch mehr freut mich allerdings, dass die Fondsanteile heute sogar mehr wert sind als zu Beginn des letzten Jahres. 2018 war für Schwellenländer-Investoren ein schwieriges Jahr, in dem auch wir Abschläge hinnehmen mussten. Umso erfreulicher ist es, dass wir diesen Rückschlag inzwischen wieder ausbügeln konnten.

Performance ist für jedes Finanzprodukt die entscheidende Kennzahl, und ich weiß, dass auch wir von unseren Anlegern letztlich an der Wertentwicklung unseres Fonds gemessen werden. Genauso wichtig ist mir aber der Hinweis auf die Risiken. In den letzten drei Jahren wies der AvH Emerging Markets Fonds eine Durchschnittsrendite von 8 Prozent pro Jahr aus. Dies wurde zugleich aber auch mit einer Standardabweichung von nur 8,6 erzielt. Die Wertentwicklung wurde also nicht mit einem unangemessen hohen Risiko erkaufte, obwohl der Fonds überwiegend in Mid Caps und Small Caps aus den Schwellenländern investiert.

Ich muss es immer wieder betonen: Unsere Anleger gehen mit dem AvH Emerging Markets Fonds kein grundsätzlich höheres Risiko ein als mit eher „konventionellen“ Fonds. Das liegt nicht etwa daran, dass im Anlageausschuss des AvH Emerging Markets Fonds besonders begnadete Strategen sitzen würden. Der Grund dafür ist einfach, dass auch Schwellenländer-Investments aus der zweiten Reihe nicht so schwankungsanfällig sind, wie man gemeinhin glaubt – vor allem dann nicht, wenn sie breit gestreut vorgenommen werden, und wenn durch Zukäufe unterhalb des Substanzwerts Bewertungspuffer aufgebaut werden können.

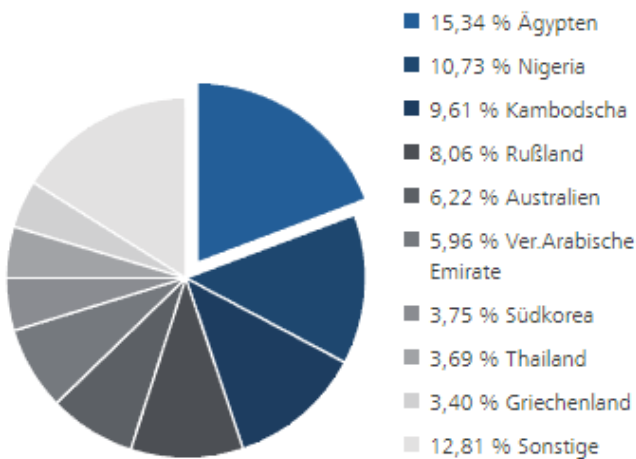


Quelle: Universal Investment

Die Strategie im ersten Quartal

Im Jahr 2018 haben wir die deutlich zurückgekommenen Kurse noch reichlich zu Zukäufen genutzt. Im ersten Quartal 2019 waren wir wieder etwas zurückhaltender. Die Aktienquote im Portfolio hat sich zwar noch einmal leicht von 78,8 auf 79,2 Prozent erhöht. Das war aber eher auf gestiegene Kurse als auf aggressive Zukäufe zurückzuführen. Wir fühlen uns mit der derzeitigen Aktienquote wohl, und sehen momentan keinen Grund, den steigenden Märkten mit signifikanten Zukäufen hinterher zu laufen.

Aktien nach Land des wirtschaftlichen Risikos



Fondsstruktur nach Assetklassen

Aktien	79,58 %
Renten	10,52 %
Bankguthaben	8,50 %
Fondsanteile	1,84 %
Dividendenansprüche	0,30 %
Sonstige Ford. / Verbindl.	-0,73 %
	100,00 %

Quelle: Universal Investment

Unserem Jahresbericht 2018 konnten Sie entnehmen, dass wir uns im vergangenen Jahr besonders stark mit Aktien aus Ägypten und Nigeria eingedeckt haben. Vor allem bei den ägyptischen Werten beginnt sich unser Engagement jetzt auszuzahlen. Ägyptens Börse gehörte im abgelaufenen Quartal zu den stärksten der Welt. Noch wichtiger ist aber, dass das ägyptische Pfund seit einigen Wochen wieder kräftig steigt. Bisher war die chronische Schwäche der ägyptischen Währung einer der wichtigsten Gründe dafür, dass niemand dort investieren wollte. In den letzten drei Jahren hat sich das Pfund zum US-Dollar nochmals mehr als halbiert; seit Ende Januar zieht es aber plötzlich wieder an.

Ägypten im Wendepunkt

Ich habe mich neulich vor Ort davon überzeugt, dass viele ägyptischen CEOs jetzt erstmals seit längerem wieder sehr optimistisch sind. Die politische Lage ist nicht nach jedermanns Geschmack, aber die Verhältnisse sind seit einigen Jahren bemerkenswert stabil. Hilfreich ist auch, dass sich die Regierung strikt an die Vorgaben des Internationalen Währungsfonds hält. Meiner Meinung nach ist der Teufelskreis aus Inflation und Währungsabwertung jetzt so gut wie durchbrochen. Das Leistungsbilanzdefizit schrumpft und die Ausfuhren wachsen. Außerdem steigt Ägypten dank der Gasfunde vor der Küste zurzeit zum Gasexporteur auf, was viel Druck von der Handelsbilanz nimmt. Erst vor wenigen Tagen hat Fitch das Länderkreditrating Ägyptens von „B“ auf „B+“ angehoben.



Die starke Erholung des Pfunds ist ein Anzeichen dafür, dass wir in Ägypten möglicherweise an einem entscheidenden Wendepunkt stehen. Das macht die immer noch günstig bewerteten ägyptischen Aktien so interessant wie schon lange nicht mehr. Beispielsweise hat die Faisal Islamic Bank of Egypt, bei der wir schon Mitte 2018 eingestiegen sind, ihren Gewinn in den ersten neun Monaten des vergangenen Jahres wieder um 58 Prozent gesteigert; das Kurs-Gewinn-Verhältnis dieses spannenden Bankenwerts liegt aber trotzdem nur bei rund 3. Bei unserem ägyptischen Dauerfavoriten MISR Duty Free Shops, der unter anderem die durstigen westlichen Touristen mit Alkohol versorgt, ging der Gewinn zuletzt zwar wieder zurück; dafür liegt die Dividendenrendite aktuell bei fast 10 Prozent.

Rosinenpickerei

Der Charme von Börsen wie Ägypten oder Nigeria liegt momentan darin, dass sich viele Investoren vorerst von dort verabschiedet haben. Die westlichen Institutionellen haben ihre Präsenz und ihre Research-Kapazitäten nach den letzten ökonomischen Schocks stark zurückgefahren. Das führt dazu, dass in diesen Ländern auch erstklassige Unternehmen kaum noch Beachtung finden. Uns verschafft das aber die Möglichkeit, dort als „Rosinen-Picker“ aufzutreten. Wir sehen uns die börsennotierten Gesellschaften in Ruhe an, steigen billig ein, und warten dann ab, bis die Liquidität wieder zurück ins Land schwappt – unterbewertet sind diese Märkte sowieso!

Weitere Neuanschaffungen

Eine großartige Kaufgelegenheit haben wir im ersten Quartal unter anderem bei Guaranty Trust Bank gesehen. Die nigerianische Bank hat die Wachstumsflaute und die Wechselkurs-Kapriolen der letzten Jahre unbeschadet überstanden. Ihr Nettogewinn stieg 2018 um weitere 10 Prozent, die Eigenkapitalrendite lag nach Steuern bei 31 Prozent und die Eigenkapitalquote bei spektakulär hohen 23,4 Prozent. Das Institut genießt einen hervorragenden Ruf bei Unternehmen und Sparern, und seine Stabilität findet auch international hohe Anerkennung.





Quelle: Calabar Reporters

Wir gehen davon aus, dass dem nigerianischen Bankenmarkt in den nächsten 5 bis 10 Jahren ein starkes Wachstum bevorsteht, das vor allem der Smartphone-Durchdringung und den neuen Mobile-Banking-Diensten zu verdanken ist. Die Guaranty Trust Bank führt in Nigeria bei diesen neuen Technologien das Feld klar an. Zugleich liegt das geschätzte KGV der Aktie für 2019 zurzeit nur bei 5,5 – und die Dividendenrendite bei über 7 Prozent. Das alles hat uns dazu bewogen, bei Guaranty Trust Bank in großem Stil einzusteigen. Wir nutzten die Gunst der Stunde – und erwarben so viele Anteile, dass die Aktie zum Quartalsende schon für 9,3 Prozent des gesamten Fondsvermögens stand.

Ein weiterer Neuzugang war im ersten Quartal die Aktie des in Singapur gelisteten Getränkekonzerns Fraser & Neave. Das Unternehmen ist in Südostasien vor allem für Säfte und Softdrinks bekannt; es hat aber auch Tochtergesellschaften und Beteiligungen im Brau- und Immobilienbereich. Besonders interessant ist, dass sich Fraser & Neave in den letzten Jahren bei Vinamilk eingekauft hat und mittlerweile fast 20 Prozent des vietnamesischen Molkerei-Giganten besitzt. Allein der Wert dieses Anteils liegt schon über dem gesamten Börsenwert. Hinzu kommen noch weitere milliarden schwere Beteiligungen – unter anderem an Vietnams führendem Bierbrauer Sabeco. Basierend auf dem Gesamtwert der Beteiligungen scheint uns hier eine erhebliche Unterbewertung vorzuliegen, die der Markt noch nicht entdeckt hat. Knapp 3,6 Prozent des Fondsvermögens waren zum Quartalsende in Fraser & Neave-Aktien investiert.



Einpaar von Fraser & Neave Produkten

Quelle: InvestingNote

FNN:SP Singapore
Fraser and Neave Ltd [COMPANY INFO](#)

+ ADD TO WATCHLIST

1.81 SGD

● MARKET CLOSED
AS OF 04:59 AM EDT 04/05/2019 EDT

1D 1M 6M YTD 1Y **5Y**

MINIMIZE CHART

Add a comparison ● FNN:SP -3.80% ● SGDUSD:CUR -0.05% x



NagaCorp: Trotz Kursverdoppelung aussichtsreich

Die wichtigste Position im Portfolio des AvH Emerging Markets Fonds blieb aber die Aktie von NagaCorp mit 9,31 Prozent des Fondsvermögens. Die hohe Gewichtung kam zwar auch durch den starken Kursanstieg der letzten Jahre zustande. Die Zeit für Gewinnmitnahmen sehe ich aber trotzdem noch nicht gekommen. Nachdem 2017 der Casinokomplex in Kambodscha deutlich erweitert wurde, sind auch die Bauarbeiten für die Spielstätte in Russland in vollem Gange, die dem Unternehmen ab 2022 einen weiteren Umsatz- und Gewinnschub bescheren dürfte.

Das Casino, das NagaCorp bei Phnom Penh betreibt, habe ich vor einigen Monaten nochmals besucht, und mich selbst von dem enormen Andrang dort überzeugen können. Der Trubel ist groß, das Geld sitzt locker und die Tische sind überfüllt mit rauchenden Großspielern aus China, Vietnam und anderen asiatischen Ländern. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis von NagaCorp liegt aktuell bei knapp 13, was ich angesichts der Wachstumschancen nicht übertrieben hoch finde. Für 2018 werden insgesamt 5,4 US-Cents als Dividende ausgeschüttet. Aktuell entspricht das einer Dividendenrendite von 3,9%. Legen wir aber unseren durchschnittlichen Einstiegskurs zugrunde, liegt die Dividendenrendite schon bei 7,7 Prozent – und das mit steigender Tendenz.



Besuch bei NagaCorp

Das Schwellenländer-Wachstum wird unterschätzt

In Kambodscha boomt übrigens nicht nur der Tourismus, sondern die gesamte Wirtschaft. Die Bevölkerung ist jung und die Aufbruchsstimmung ist überwältigend. Das Gleiche gilt mehr oder weniger für ganz Südostasien, ob es sich dabei nun um Indonesien, Vietnam, Sri Lanka oder um die Philippinen handelt. Den meisten Menschen in Europa ist nicht bewusst, welche wirtschaftliche Dynamik sich dort gerade entfaltet, denn es ist vor allem China, das die Schlagzeilen beherrscht. Südostasien ist aber nicht China. Die wirtschaftlichen Strukturen in den jungen südostasiatischen Volkswirtschaften sind völlig anders als im Reich der Mitte. Natürlich bestehen in der Region gegenseitige Abhängigkeiten. Vielfach profitieren Chinas Nachbarn aber auch davon, dass immer mehr Unternehmen wegen des Handelskonflikts und der gestiegenen Löhne aus China abwandern.

Ich denke auch, dass bei uns das Wachstumspotenzial der Emerging Markets und Frontier Markets ganz generell unterschätzt wird. Jedermann weiß zwar, dass der Großteil des weltwirtschaftlichen Wachstums inzwischen in den Schwellenländern stattfindet. In den letzten Jahren haben sich die Börsianer aber stark auf andere Faktoren wie die Geldpolitik, die Wechselkurse und die internationalen Kapitalströme konzentriert, und dabei den elementaren Faktor „Wachstum“ etwas aus den Augen verloren. Man hat sich als Anleger in gewisser Weise daran gewöhnt, dem Wachstumspotenzial von Ländern oder Einzelunternehmen keine große Bedeutung mehr beizumessen - sofern es sich dabei nicht um Fintechs oder um bizarre Internet-Geschäftsmodelle handelt.

Die „Missachtung“ des Wachstums

Ich finde diese Missachtung von Wachstum sehr interessant, denn echtes Wachstumspotenzial ist heutzutage nichts Selbstverständliches mehr. In der Eurozone ist das Wirtschaftswachstum schon stark zurückgegangen, und auch in den USA setzen wieder Konjunktursorgen ein. Es sieht ganz so aus, als würde es dem Westen trotz Niedrigzinspolitik und einer enormen Ausweitung der Staatsverschuldung (im Fall der USA) nicht mehr gelingen, seine Volkswirtschaften auf einen nachhaltigen Wachstumspfad zurückzubringen.

Die Schwellenländer stehen in dieser Hinsicht viel besser da. Ich weiß zwar nicht, ob die Börsen der Emerging Markets von dieser Tatsache in näherer Zukunft profitieren werden. Es bleibt aber unumstritten, dass sich die Schwellenländer darin von den reichen Industrienationen weiterhin ganz gravierend unterscheiden. Ich bin mir sicher, dass der Tag kommen wird, an dem auch die Finanzmärkte diesem Sachverhalt wieder einen höheren Stellenwert einräumen.

Wachstum und Substanz sind kein Widerspruch

Ich weiß natürlich, dass Wachstum nicht alles ist. Gerade wir vom AvH Emerging Markets Fonds haben uns stark dem Value-Ansatz verschrieben, und wir geben deshalb im Zweifelsfall der Substanz auch immer den Vorzug. Wir sind aber auch nicht unglücklich, wenn wir beides haben können. Werthaltigkeit in Kombination mit Wachstumsaussichten ist sicherlich eine gute Voraussetzung für eine langfristig überzeugende Performance. In den Märkten, in denen wir uns bewegen, finden wir genau diese Konstellationen im Überfluss vor. Ich bin deshalb sehr froh, dass unser Schwerpunkt fernab der überlaufenen Weltbörsen liegt, und ich möchte in dieser Hinsicht auch mit keinem anderen Fondsmanager tauschen.

Der AvH Emerging Markets Fonds sucht nach außergewöhnlichen Chancen abseits der ausgetretenen Pfade. Nicht jeder Anleger betritt gerne Neuland. Umso mehr freue ich mich darüber, dass Sie als unsere Investoren diese neuen Wege mit uns beschreiten. Ich und mein Team werden auch in Zukunft alles tun, um Ihr Vertrauen zu rechtfertigen. Und ich bin mir sicher, dass wir Ihnen auch in Zukunft von vielen fesselnden und interessanten Investments berichten können.

Ihr Axel Krohne
Head of Portfolio Management
AvH Emerging Markets Fonds UI



Risikohinweis

Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar. Die Kurs- oder Marktwertentwicklung von Finanzprodukten hängt insbesondere von der Entwicklung der Kapitalmärkte ab, die wiederum von der allgemeinen Lage der Weltwirtschaft sowie den wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen in den jeweiligen Ländern beeinflusst wird. Auf die allgemeine Kursentwicklung insbesondere an einer Börse können auch irrationale Faktoren wie Stimmungen, Meinungen und Gerüchte einwirken. Die Wertentwicklung des Sondervermögens wird insbesondere von der Entwicklung auf den internationalen Aktienmärkten bzw. Rohstoffmärkten als auch von Renditeveränderungen bzw. Kursentwicklungen auf den Rentenmärkten beeinflusst, aus denen sich Chancen und Risiken ergeben.

Das Sondervermögen weist auf Grund seiner Zusammensetzung und seiner Anlagepolitik ein nicht auszuschließendes Risiko erhöhter Volatilität auf, d.h. in kurzen Zeiträumen nach oben oder unten stark schwankender Anteilspreise.

Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind die Verkaufsunterlagen zum Sondervermögen (Verkaufsprospekt, Wesentliche Anlagerinformationen und soweit veröffentlicht, der letzte Jahres- und Halbjahresbericht). Verkaufsunterlagen zu dem Fonds sind kostenlos bei Universal Investment Gesellschaft mbh, Theodor Heuss Allee 70, 60486 Frankfurt erhältlich.