

OKTOBER 2018



AvH Emerging Markets Fonds
Quartalsbericht III 2018



Inhalt

Türkei und
Argentinien

Krisen und Chancen

Die fundamentale
Lage in Ägypten

Dank Krisenstimmung
14 Prozent
Dividendenrendite

Nigeria - ebenfalls
verkannt

Billig allein reicht
nicht!

Schwache Marktphasen und wie man sie nutzt!

Nur für professionelle Investoren!

Das Sentiment für die Schwellenländer hat sich eingetrübt, und die Ursachen dafür scheinen auf der Hand zu liegen. Allein schon die Krisen in der Türkei und in Argentinien sind in ihrer Heftigkeit verstörend. Und so hört man jetzt auch wieder häufiger, die Anleger seien gegenüber den Emerging Markets aus gutem Grund vorsichtig – und dass man sich nun der „erhöhten Risiken“ der Schwellenländer wieder bewusst geworden sei.

Aber mit Ursache und Wirkung ist es an den Börsen manchmal so eine Sache. Zweifellos haben sich die Regierungen und Notenbanken in Buenos Aires und Ankara unglücklich verhalten.

Dass es in der Türkei und in Argentinien einige ungesunde Entwicklungen gibt, war aber auch schon vor dem Ausbruch der Krisen kein echtes Geheimnis. Trotzdem wurden gerade der Merval und der ISE National letztes Jahr noch einmal so richtig hochgepumpt. Schlussendlich stellt sich also wieder einmal die Frage: Verschlechtert sich das Sentiment, weil Krisen ausgebrochen sind – oder sind die Krisen ausgebrochen, weil sich das Sentiment so verschlechtert hat?



Türkei und Argentinien - isolierte Krisen

Immerhin: Beim AvH Emerging Markets Fonds waren wir von beiden Krisen direkt kaum betroffen. In Argentinien ist der Fonds nicht investiert; und in der Türkei hatten wir im abgelaufenen Quartal mit Türk Tuborg nur noch eine Position, von der wir uns dann schließlich auch trennten. Die Qualität der Aktie war dabei nicht ausschlaggebend. Ich halte auf den türkischen Bierbrauer, der vom Carlsberg-Konzern kontrolliert wird, immer noch große Stücke. Im zweiten Quartal stieg sein Gewinn je Aktie gegenüber dem Vorjahr um weitere 50 Prozent, was meines Erachtens auch darauf schließen lässt, dass selbst in der krisengebeutelten Türkei die Welt noch nicht untergegangen ist. Wegen des Lira-Verfalls haben wir uns dann aber doch zurückgezogen.

Wir werden Türk Tuborg allerdings im Auge behalten - und andere türkische Aktien auch. Ich glaube bestimmt nicht an eine schnelle Erholung in der Türkei, und schon gar nicht an eine „glorreiche Rückkehr“ der türkischen Reputation am Finanzmarkt. Dazu ist in letzter Zeit zu viel Porzellan zerschlagen worden. Hinzu kommt, dass sich der Lira-Kurssturz auf die Konjunktur und die Unternehmen erst verzögert auswirken wird. Die eigentliche Belastungsprobe steht der türkischen Wirtschaft noch bevor, und erst dann entscheidet sich auch, ob die Regierung das Augenmaß und die Reflexionsfähigkeit besitzt, um die Lage wieder zu stabilisieren. Ich habe da meine Zweifel, und ich stehe damit nicht alleine da



Türk Tuborg | 2014 - 2018

Krisen sind Chancen

Man darf sich von all dem aber auch nicht zu sehr beeindruckt lassen. Viele Anleger, die böse Überraschungen erleben, entwickeln danach echte „Trauma-Symptome“. Länder und Märkte, in denen Krisen stattgefunden haben, würdigen sie nie wieder eines Blickes – und sie neigen außerdem dazu, diese Erfahrungen zu generalisieren. Beispielsweise sind die aktuellen Turbulenzen in der Türkei und in Argentinien eher isolierte Krisen mit sehr speziellen Problemlagen. Dennoch glaubt man jetzt wieder, in allen Schwellenländern ähnliche Gefahren zu erkennen. Das führt dazu, dass viele positive Aspekte aus dem Blickfeld geraten. Natürlich: Irgendwo auf der Welt läuft immer etwas aus dem Ruder. Aber deshalb diversifiziert man ja auch.

Daneben ist unstrittig, dass Krisen oft hervorragende Kaufgelegenheiten schaffen. Sie haben zwar die unschöne Eigenschaft, dass man sie anfangs leicht unterschätzt. Wenn der Schaden aber erst voll sichtbar ist, dann haben auch die entsprechenden Marktverwerfungen schon stattgefunden. Alle Assets wurden dann bis zur Schmerzgrenze abverkauft, die positiven Signale gehen in Hoffnungslosigkeit unter, und die Fähigkeit des Marktes, zwischen guten und schlechten Anlagen zu unterscheiden, geht gegen Null. Je mehr sich der Krisenzyklus seinem Ende nähert, umso stärker arbeiten der Markt und die Marktpsychologie wieder für den Anleger. Und im Rückblick zeigt sich dann immer wieder, welche Chancen sich in solchen Situationen auftaten.

In den Startlöchern

Was die Türkei und Argentinien betrifft, werden wir beim AvH Emerging Markets Fonds vorerst wohl auf Abstand bleiben. Es gibt aber einige einstige „Krisenländer“, denen wir inzwischen sehr positiv gegenüberstehen. Wer unser Vorgehen schon länger verfolgt, dem ist aufgefallen, dass wir uns unter anderem in Ägypten und Nigeria Positionen aufbauen. Diese Strategie setzen wir im dritten Quartal fort. Der Anteil nigerianischer Aktien am gesamten Aktienportfolio stieg deutlich von 6 auf 9 Prozent, so dass Nigeria im Fonds bereits die zweithöchste Ländergewichtung aufweist. Ägypten wiederum ist nach Gewichtung sogar der Spitzenreiter; und der Anteil ägyptischer Aktien wurde von 14 Prozent auf 16 Prozent noch weiter erhöht.

Die fundamentale Lage in Ägypten

Es gibt wenige Länder, die in den letzten Jahren politisch und wirtschaftlich so gebeutelt wurden wie Ägypten. Auf den Sturz des Mubarak-Regimes im Jahr 2011 folgten 2012 eine umstrittene Regierung der Muslimbruderschaft und 2013 ein Militärputsch. Die politischen Wirren würgten naturgemäß auch die Wirtschaft ab. Das ägyptische Pfund hat zum Dollar seit 2011 zwei Drittel seines Werts eingebüßt, und die Bevölkerung leidet unter einer Inflation, die zeitweise bei über 30 Prozent lag. Vorübergehend stand in den letzten Jahren sogar die Zahlungsfähigkeit des Landes in Frage.

Ägypten ist nach wie vor keine blühende Wirtschaftsnation, aber die Lage hat sich sichtbar aufgebessert. Das Pfund konnte zum Dollar mehr oder weniger stabilisiert werden; zugleich stimuliert sein niedriger Kurs jetzt den Export und den Tourismus. Die Inflationsrate hat sich innerhalb eines Jahres auf unter 15 Prozent halbiert, und die Arbeitslosenquote liegt erstmals seit 2011 wieder unter 10 Prozent. Auch die IWF-Chefin Christine Lagarde hat neulich erklärt, dass es in Ägypten inzwischen „starke Signale“ für eine wirtschaftliche Erholung gebe.



Mit dem Team des Raya Contact Centers



Im Hauptsitz des Raya Contact Centers

Dank Krisenstimmung 14 Prozent Dividendenrendite

Und man höre und staune: Es gibt in Ägypten hochkarätige börsennotierte Unternehmen. Viel Freude macht uns beispielsweise unser Langzeit-Favorit MISR Duty Free Shops. Die Gesellschaft betreibt Läden mit zollfreien Markenartikeln an Häfen und Flughäfen, und sie hat außerdem das Recht, den Hotelsektor mit importierten alkoholischen Getränken zu beliefern. Dank stetiger Erträge wirft die Aktie zurzeit eine Dividendenrendite von 14 Prozent ab, und das Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt nur bei 6. Bei solchen Kennzahlen verwundert es nicht, dass die Aktie im AvH Emerging Markets Fonds inzwischen mit fast 4% gewichtet ist, und damit schon zu den größten Positionen gehört. Kräftig zugekauft haben wir außerdem bei Al Baraka Bank Egypt, deren Anteile mehrheitlich von der finanzstarken Al Baraka Banking Group in Bahrain gehalten werden. Das Institut ist grundsolide und die Einlagen wachsen kräftig.

Ägyptische Positionen

			KGV	Dividendenrendite
MISR <u>Duty Free</u>	<u>Duty Free</u>		6	14 %
Alexandria Containers	Container-abfertigung		9	5 %
Faisal <u>Islamic Bank</u>	Finanzmarkt		3	7 %
National Bank <u>Of Kuwait (Egypt)</u>	Finanzmarkt		3	3 %
Al Baraka Bank	Finanzmarkt		9	4 %
<u>Upper Egypt Flour Mills</u>	Essen und Getränke		5	9 %
<u>Raya Contact Center</u>	Kundendienst		6	7 %

Quelle: Bloomberg

Nigeria - ebenfalls verkannt

Nigeria ist Afrikas bevölkerungsreichstes Land, und man es durchaus auch als einen seiner „Wachstumsmotoren“ bezeichnen. Sein Problem war, dass es vor einigen Jahren stark unter dem Ölpreistrutsch litt, der hohe Kapitalabflüsse und eine Währungskrise verursacht hat. Von diesem externen Schock erholt sich das Land nur langsam. Trotz aller Probleme brechen sich aber auch hier die wirtschaftlichen Selbstheilungskräfte wieder Bahn. Die Rezession ist überwunden; das Wirtschaftswachstum liegt jetzt zumindest wieder im Bereich zwischen 1 und 2 Prozent. Damit steht auch in Nigeria sicher noch nicht alles zum Besten. Die Dynamik des Landes wird aber vielfach unterschätzt. Vor dem Ölschock lag sein Wirtschaftswachstum acht Jahre lang immer zwischen 4 und 8 Prozent, und wir halten es für durchaus möglich, dass es in Zukunft wieder zu den früheren Wachstumsraten aufschließen kann.

In Nigeria sind wir beim AvH Emerging Markets Fonds schon länger präsent. Dadurch profitierten wir 2017 von der starken Erholungsbewegung am nigerianischen Aktienmarkt, und nahmen dann in der ersten Jahreshälfte 2018 bei etlichen Positionen Gewinne mit. Inzwischen ist aber auch Nigeria wieder im Korrekturmodus. Darin sahen wir im dritten Quartal nochmals eine willkommene Einstiegsgelage, die wir zu signifikanten Zukäufen nutzten. Auf der Gesamtmarktebene weist der nigerianische Aktienmarkt zurzeit eine Durchschnitts-KGV von 8 und eine Dividendenrendite von 5,5 Prozent auf; und bei vielen Einzelwerten sind die Bewertungskennzahlen noch deutlich attraktiver.

Sehr gut gefallen uns in Nigeria unter anderem die lokalen Lebensmittelkonzerne. Immerhin sind in dem Land fast 200 Millionen Mäuler zu stopfen, und der Sektor ist solide und günstig bewertet. Im dritten Quartal stiegen wir unter anderem wieder bei Dangote Sugar ein – eine Aktie mit einer KGV-Bewertung von aktuell 5 und einer Dividendenrendite von 9 Prozent. Neue Positionen sind der Speiseöl-Importeur Nascon (Dividendenrendite 8 Prozent) und der Mehl- und Pasta-Produzent Dangote Flour Mills. Letzterer schüttet niedrigere Dividenden aus; dafür liegt aber das Kurs-Gewinn-Verhältnis sogar bei unter 3. Und auch der Tankstellen-Betreiber Total Nigeria, eine Tochter des französischen Total-Konzerns, gehört weiter zu unseren Favoriten.

Billig allein reicht nicht

Was ich mit diesen Beispielen betonen will: Unser Ansatz besteht nicht darin, irgendwelche „Distressed Assets“ einzusammeln und dann auf eine Erholung zu hoffen. Wir sehen uns als Value-Anleger auf der Suche nach „Gelegenheiten“. Darunter verstehen wir nicht einfach nur niedrige Kurse, sondern Qualität zu einem guten Preis. Denn schlussendlich geht es darum, belastbare Substanz aufzubauen, die die Schwankungen und Stimmungen des Marktes überdauern kann.

Nigerianische Positionen

			KGV	Dividendenrendite
<u>Dangote Flour</u>	Agrikultur		2,5	3 %
<u>Dangote Sugar</u>	Zucker		5	9 %
<u>Flour Mills of Nigeria</u>	Agrikultur		5	5 %
<u>Nascon</u>	Nahrungsmittelhersteller		9	8 %
<u>Presco</u>	Agrikultur		3	3 %
Total Nigeria	Energie		7	9 %

Quelle: Bloomberg

Die gute Seite schlechter Marktphasen

Unterm Strich verlief das dritte Quartal an den Schwellenländerbörsen durchwachsen, und auch unser Fondsportfolio musste Federn lassen. Solche Marktphasen sind nicht jedermanns Sache, und wir können sie auch weder verhindern noch für die Zukunft ausschließen. Für das Auffinden von guten Gelegenheiten sind sie grundsätzlich aber hilfreich. Wir alle hätten gerne Börsen, die immer nur steigen. Den wenigsten Investoren ist aber klar, wie selten es in Bullenmärkten echte Value-Chancen gibt. In den Schwellenländern haben wir jetzt zumindest die Möglichkeit, Qualität wieder günstiger einzukaufen. Und unsere Zielmärkte sind vielfältig – so dass wir nicht nur preiswertere Aktien, sondern auch aussichtsreiche Marktconstellationen vorfinden.

50 Prozent günstiger als die "Benchmark"

Unter dem Aspekt der Value-Anlage kann sich unser Portfolio jedenfalls sehen lassen. Die Aktien im AvH Emerging Markets Fonds wiesen zum Ende des dritten Quartals ein durchschnittliches Kurs-Gewinn-Verhältnis von nur 6,4 auf. Gegenüber dem MSCI Emerging Markets Index entspricht das einem KGV-Abschlag von über 50 Prozent. Dabei ist zu bedenken, dass Schwellenländeraktien allgemein ohnehin schon deutlich günstiger bewertet sind als im Rest der Welt. Beim durchschnittlichen Kurs-Buchwert-Verhältnis, das bei 0,9 liegt, kann unser Fonds ebenfalls punkten (MSCI Emerging Markets Index: 1,7). Und die durchschnittliche Dividendenrendite beträgt 5,7 Prozent (MSCI EM Index: 2,6 Prozent). Ich glaube, dass solche Kennzahlen für ein breit über viele Länder und Branchen gestreutes Portfolio absolut konkurrenzfähig sind und den Bedürfnissen von vielen langfristig agierenden Anlegern Rechnung tragen.

Besonders freut mich aber, dass der AvH Emerging Markets Fonds auch in der aktuellen Marktphase keine Mittelabflüsse hinnehmen musste. Vielmehr konnten wir Monat für Monat unterm Strich neue Anlagegelder auf uns ziehen. Dies sagt uns, dass die Investoren unseren Ansatz und unsere Vorgehensweise zu würdigen wissen, und das bedeutet mir mehr als alles andere. Ich möchte mich deshalb bei Ihnen auch im Namen meines Teams herzlich für Ihr Vertrauen bedanken. Ich verspreche Ihnen: Wir werden auch in Zukunft hart daran arbeiten, Ihnen Zugriff auf außergewöhnliche Chancen zu verschaffen.

Ihr Axel Krohne
Head of Portfolio Management

Risikohinweis

Historische Wertentwicklung 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 dem 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 schwanken der Anteilpreise.

Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind die Verkaufsunterlange zum Sondervermögen (Verkaufsprospekt, Wesentliche Anlageinformationen 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.