

APRIL 2018



AvH Emerging Markets Fonds  
Quartalsbericht I 2018



## Inhalt

Das Problem der  
Bewertung

Bester  
Schwellenländer  
Mischfonds

Die Erkundung neuer  
Chancen

Echte Value Merkmale

Wachsende  
Mittelzuflüsse

Exotische Investments

Unser Anspruch

## DER AVH EMERGING MARKETS FONDS BEHAUPTET SICH IN SCHWIERIGEM TERRAIN

### Nur für professionelle Investoren!

Liebe Investoren und Anteilseigner, in den letzten Jahren haben uns die Börsen sehr verwöhnt. Das hat sich im ersten Quartal 2018 geändert. Wer jetzt die Marktberichterstattung verfolgt, der sieht wieder viele verstörte Gesichter und liest alarmistische Schlagzeilen. Die Finanzszene hat wieder einmal vergessen, dass die Märkte nicht immer nur steigen können.

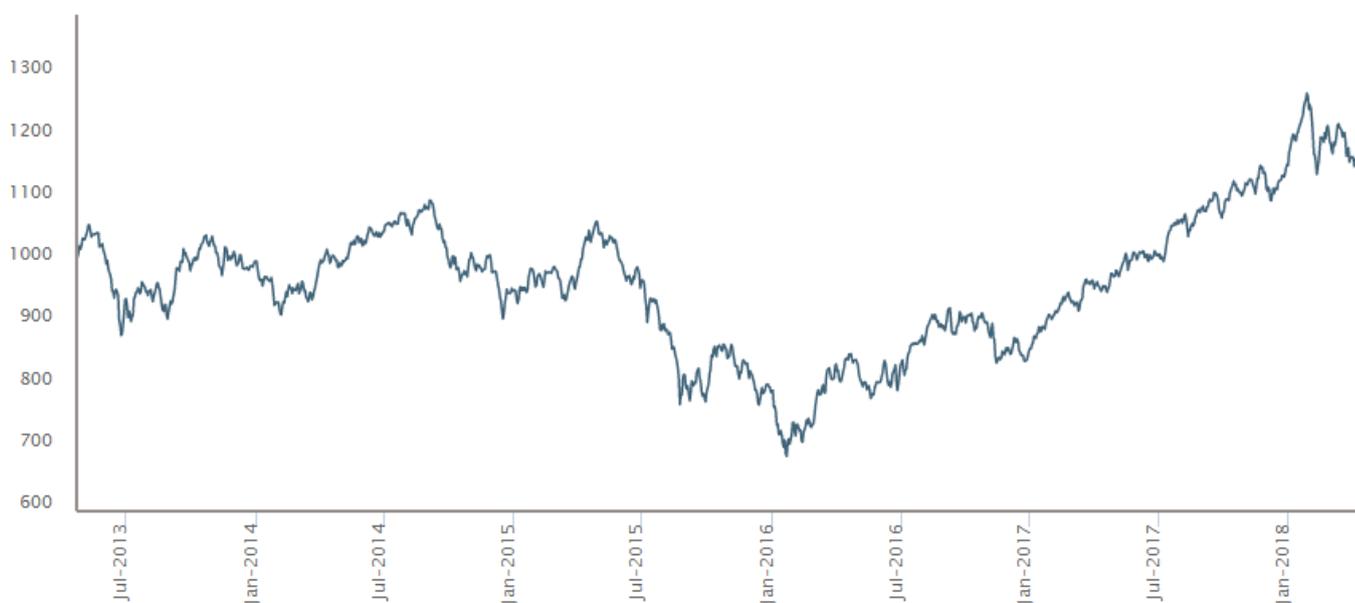
Die Welt, wie sie nun einmal ist, hat sich im letzten Quartal nicht viel verändert. Die Anleger haben aber damit aufgehört, sie nur noch durch die rosarote Brille zu sehen. So zeichnet sich etwa die Zinswende in den USA schon seit vielen Jahren ab, und dass der US-Präsident kein Freund des Freihandels ist, ist auch keine bahnbrechend neue Erkenntnis. Bisher glaubte man aber, das alles ignorieren zu können, weil es die anderen Marktteilnehmer auch taten. Diese Arglosigkeit hat sich in den letzten Monaten dann schließlich doch gerächt.



## Das Problem der Bewertung

An sich waren die Kursabschläge im abgelaufenen Quartal noch nicht dramatisch. Der amerikanische Dow Jones Index gab unterm Strich 3 Prozent ab, und der Dax fiel um etwas mehr als 6 Prozent, was beides vor dem Hintergrund des starken vorangegangenen Anstiegs gesehen werden sollte. Die Schwellenländer schlossen das schwierige Quartal sogar leicht positiv ab; der MSCI Emerging Markets Index stieg unterm Strich um 1,1 Prozent. Beachtlich sind aber die starken Kursschwankungen, die wir seit einiger Zeit beobachten können. Plötzlich ist die Volatilität wieder mit voller Wucht zurück, und das hat das Vertrauen der Anleger in die heile Börsenwelt nachhaltig erschüttert.

MSCI Emerging Markets Index (5 Jahre)



Quelle: MSCI.com

Doch was hat sich im letzten Quartal wirklich verändert? Es kann schon sein, dass die Handelskonflikte den Unternehmen und Verbrauchern auf die Stimmung schlagen und damit die globale Konjunktur beeinträchtigen werden – obwohl ich glaube, dass der drohende Schaden zurzeit überschätzt wird. Es kann auch sein, dass steigende Zinsen das weltweite Wachstum demnächst wieder abdämpfen – was mir aber immer noch lieber wäre als eine schwere weltwirtschaftliche Überhitzung mit all ihren Folgen.

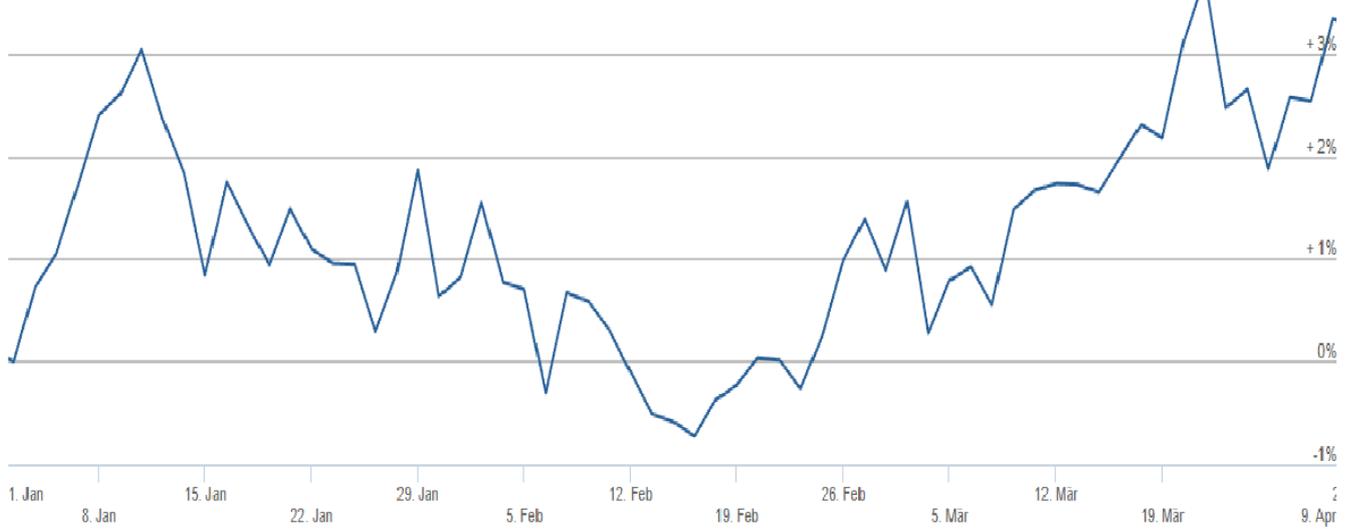
Grundsätzlich entwickelt sich die Weltwirtschaft gut und gibt Anlass zur Zuversicht. Die entscheidende Frage ist für mich, ob die Marktteilnehmer mancherorts mit ihrem Optimismus nicht schon zu weit gegangen sind und die Kurse nicht schon zu weit nach oben getrieben haben. Diese Frage stellt sich besonders drängend in den USA, von wo die aktuelle Korrektur ja ausgeht. Die Aussichten sind dort gut, aber auch die Bewertungen sind schon mehr als stattlich. Sie können zwar in Zukunft noch weiter steigen, doch aktuell wird ihr Niveau erstmals wieder ernsthaft in Frage gestellt. Das ist das Grundproblem, das jetzt auf der Tagesordnung steht. Und dass es so ist, war längst überfällig.

## Bester Schwellenländer-Mischfonds



Der AvH Emerging Markets Fonds hat sich dem schwierigen Marktumfeld im ersten Quartal erfreulicherweise widersetzt. Sein Anteilswert stieg in diesem Zeitraum um weitere 3,2%. Die Durchschnittsrendite der letzten drei Jahre lag damit bei 6,5%, obwohl sich der Euro seither gegenüber den meisten ausländischen Währungen verteuerte und dadurch den Ertrag von Anlagen aus den Schwellenländern tendenziell schmälerte. Im Morningstar-Ranking wies der AvH Emerging Markets Fonds damit in der Kategorie „Emerging Markets Mischfonds“ sowohl im Ein-Jahres- als auch im Drei-Jahres-Vergleich die beste Wertentwicklung auf; und er erhielt dementsprechend von Morningstar kürzlich das Höchstprädikat „5 Sterne“. Diese Auszeichnung verschaffte dem Fonds zusätzliche Aufmerksamkeit, und sie ist für uns Anerkennung und Ansporn zugleich.

## AvH Emerging Markets Fonds | Januar - März 2018



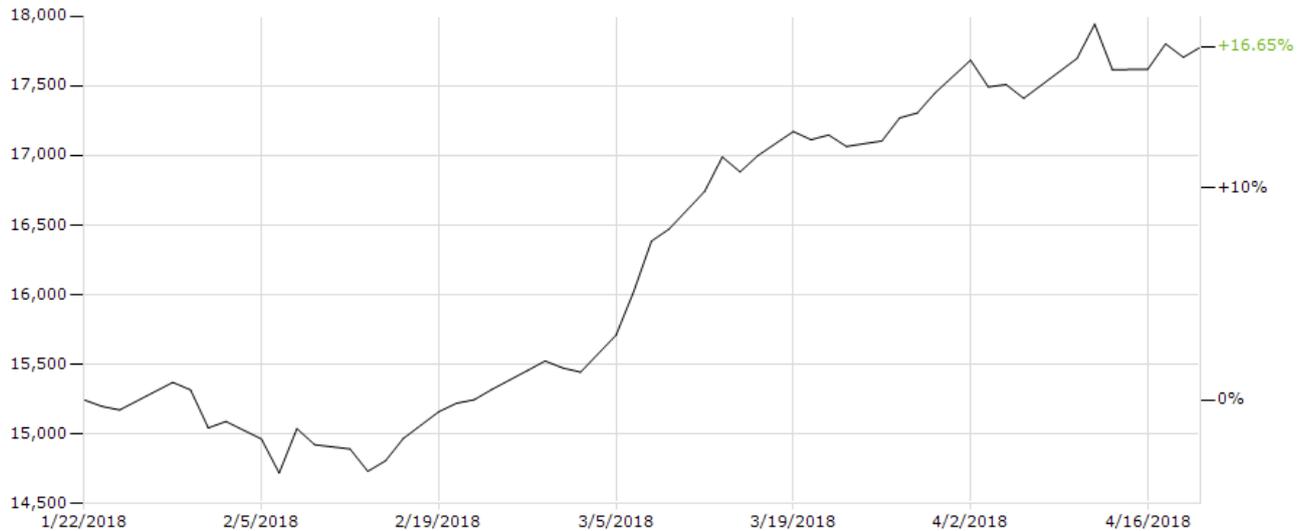
Quelle: Universal-Investment.com

Ein Grund, warum sich der AvH Emerging Markets Fonds der allgemeinen Marktentwicklung entgegenstemmen konnte, war seine Länder- und Sektorengewichtung, die von den gängigen Schwellenländer-Benchmarks abweicht. Wir waren weiterhin stark in Märkten engagiert, die zumindest in Teilen ein „Eigenleben“ führen und von anderen Themen beherrscht werden als den globalen Zinssorgen und Handelskonflikten. Im Aktienbereich nahmen zum Quartalsende die Länder Ägypten (11 Prozent), Nigeria (9,3 Prozent) und Russland (7,1 Prozent) die höchste Gewichtung ein. Hier waren wir von den internationalen Verwerfungen gut abgeschirmt. Der ägyptische Aktienmarkt erzielte im ersten Quartal auf Basis des entsprechenden MSCI-Index eine Performance von plus 10,1 Prozent, nigerianische Aktien stiegen um 5,6 Prozent und russische Aktien um 9,3 Prozent.

Die drei oben genannten Märkte haben gemeinsam, dass sie sich in ganz spezifischen Phasen befinden. Unter anderem haben sie jeweils eine wirtschaftliche Krise hinter sich, und sie wurden bisher von den Anlegern aus unterschiedlichen Gründen gemieden. Für die konkrete Aktienausswahl spielen solche Aspekte bei uns allerdings nur eine untergeordnete Rolle. Wir interessieren uns natürlich für volkswirtschaftliche Entwicklungen, aber wir verfolgen ausdrücklich keinen Top-Down-Ansatz. Ausschlaggebend ist für uns immer die Betrachtung der Einzelwerte. Wir wollen Aktien von soliden und aussichtreichen Unternehmen zu einem möglichst guten Preis kaufen. Qualität bekommt man an den Märkten aber in der Regel nicht geschenkt.

Als Value-Anleger räumen wir deshalb makroökonomischen, technischen und marktpsychologischen Entwicklungen nicht nur weniger Raum ein, sondern setzen uns manchmal sogar regelrecht darüber hinweg.

## EGX30 (Ägypten) | Januar - März 2018 (in Ägyptischen Pfund)

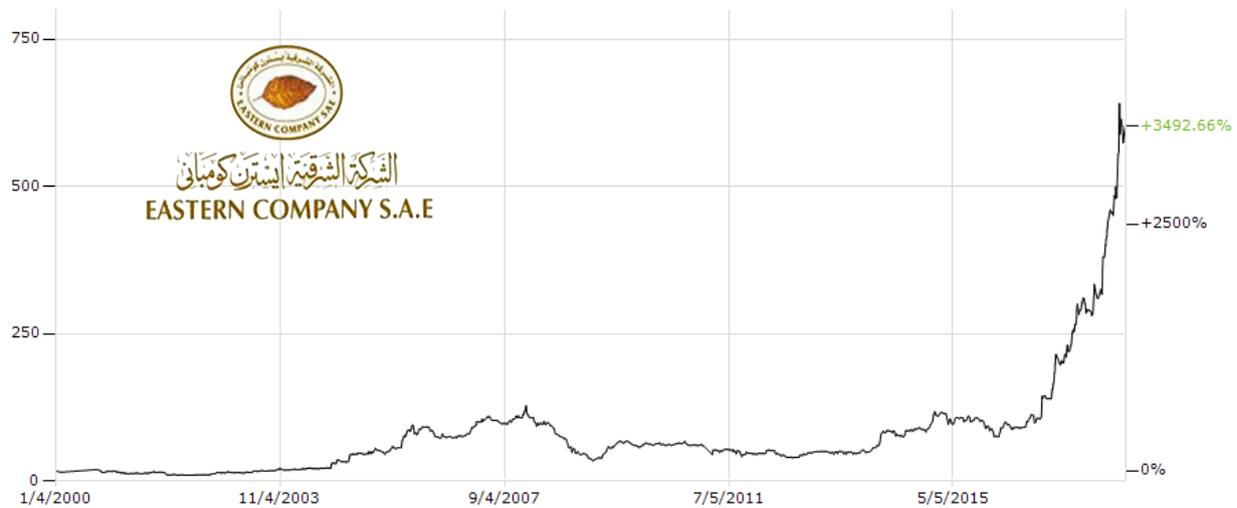


Quelle: Businessinsider.com

## Die Erkundung neuer Chancen

Zum Jahresbeginn 2018 lag der Aktienanteil am gesamten Fondsvermögen noch bei 79,2 Prozent. Wir haben diesen im Verlauf des ersten Quartals auf 71,4 Prozent heruntergefahren. Er liegt damit aber immer noch auf einem hohen Niveau, worin sich auch ausdrückt, dass wir für die von uns favorisierten Märkte und Einzelwerte weiter optimistisch sind. Die Mehrzahl der getätigten Aktienverkäufe wurde nicht vorgenommen, um Risiken zu begrenzen, sondern weil sich Möglichkeiten zu lukrativen Gewinnmitnahmen boten. So haben wir mit Eastern Co. unsere vormals größte Aktienposition im ersten Quartal komplett abgebaut, nachdem sich die Papiere des Tabakkonzerns in ägyptischen Pfund innerhalb weniger Monate mehr als verdoppelt hatten.

## Eastern Tobacco über 10 Jahre (in Ägyptischen Pfund)



Quelle: Businessinsider.com

Die beiden größten Aktienpositionen im AvH Emerging Markets Fonds waren zum Ende des ersten Quartals die Titel des Einzelhandelsunternehmens Midi Utama Indonesia und des in Kambodscha tätigen Casinobetreibers NagaCorp. Ihre Gewichtung lag zum Stichtag jeweils bei über 5 Prozent. Kürzlich hatte ich auch die Gelegenheit, das Management von NagaCorp zu treffen und zugleich den neu eröffneten Erweiterungsbau Naga2 in Phnom Penh in Augenschein zu nehmen. Der Komplex macht einen guten Eindruck. Er hat 300 zusätzliche Spieltische, 1.000 Hotelzimmer der gehobenen Kategorie, noch mehr schicke Läden, und er scheint bereits gut ausgelastet zu sein. NagaCorps Glückspielumsatz ist im ersten Quartal um über 180 Prozent nach oben geschneilt, was der Aktie in den letzten Monaten auch schon einen ordentlichen Kursanstieg verschaffte.

## Echte Value Merkmale

Zwei weitere Erkundungstouren brachten mich nach Neuseeland und nach Papua-Neuguinea. Letzteres ist für die meisten Investoren noch ein „weißer Fleck auf der Landkarte“. Diese Zurückhaltung ist größtenteils berechtigt, denn gerade der Kapitalmarktbereich ist dort noch stark unterentwickelt. Es gibt allerdings vor allem im Bankenbereich einige wenige Einzelwerte, die eines Tages als Kaufkandidaten für den AvH Emerging Markets Fonds in Frage kommen könnten. In Neuseeland galt meine Aufmerksamkeit vor allem dem Bezahlfernsehanbieter SKY Network Television, dessen Aktie zurzeit mit einem 30prozentigen Abschlag auf ihren Buchwert gehandelt wird, und die eine Dividendenrendite von über 11 Prozent aufweist.

SKY Network Television über 5 Jahre (in NZ\$)



Quelle: Businessinsider.com



## Wachsende Mittelzuflüsse

Unterm Strich haben wir beim AvH Emerging Markets Fonds ein spannendes und anregendes erstes Quartal hinter uns gebracht, das auch durch das schwierige Marktumfeld nicht allzu sehr getrübt wurde. Unser Fonds ist seit über drei Jahren auf dem Markt, und hat damit nun die Beständigkeit bewiesen, die für viele Anleger die entscheidende Voraussetzung für eine Investitionsentscheidung ist.

Darüber hinaus sorgte die gute Performance für weitere Mittelzuflüsse. Insgesamt verwalten wir beim AvH Emerging Markets Fonds inzwischen über 20 Millionen Euro an Anlegergeldern. Ich selbst leite außerdem in den USA den Krohne Fund mit einem Volumen von rund 30 Millionen Euro, so dass unser Investment-Ansatz insgesamt schon ein Anlagevermögen von 50 Millionen Euro auf sich gezogen hat. Der Krohne Fund existiert übrigens bereits seit 2004, und auch in diesem deutlich längeren Zeitraum hat sich unsere Vorgehensweise bewährt und den Markt deutlich geschlagen.

Im Vergleich zu vielen Fonds-Dickschiffen sind solche Anlagevolumina natürlich noch steigerungsfähig. Das Image eines „Nischenanbieters“ haben wir damit aber abgelegt. Wir konnten unser Vorgehen, das uns von den Mitstreitern unterscheidet, am Markt etablieren, ohne dass wir damit die Vorteile verloren hätten, die kleinere Anbieter auszeichnen – nämlich die Flexibilität und die Freiheit zu unabhängigen Entscheidungen.

Eine wichtige Voraussetzung für die von uns erzielten Fortschritte war sicherlich die gute Wertentwicklung beim AvH Emerging Markets Fonds. In diesem Zusammenhang möchte ich zwei Dinge betonen. Wir machen um die großen Index-Schergewichte aus den Emerging Markets seit jeher einen großen Bogen, und konzentrieren uns auf Werte aus der zweiten und dritten Reihe, wo wir vorteilhaftere Bewertungen vorfinden. Oft stammen die von uns bevorzugten Midcaps dann auch noch aus kleineren Schwellenländern und aus den Frontier Markets. Diese Herangehensweise stößt bei vielen Investoren, mit denen ich mich unterhalte, auf Skepsis. Meist wird die Befürchtung geäußert, dass unsere Depotpositionen zwar „interessant“, aber vermutlich auch „überdurchschnittlich riskant“ sein dürften.

## Exotische Investments?

Ich halte diese Scheu vor vermeintlich exotischen Investments für unbegründet. Wir haben beim AvH Emerging Markets Fonds mit solchen Investments seit seinem Bestehen nicht nur überdurchschnittliche Wertsteigerungen erzielt, sondern dies auch mit einer vergleichsweise geringen Schwankungsbreite erreicht. Der Fonds wies in den vergangenen drei Jahren lediglich eine durchschnittliche Standardabweichung von 9,1 Prozent aus. Diese Kennzahl ist mir wichtiger als die schlussendliche Performance, denn sie zeigt, dass wir mit unserem Ansatz den Anlegern eben keine unkalkulierbaren Risiken zumuten.

Es gibt auch sonst keinen Hinweis darauf, dass „exotische Assets“ auf mittlere Sicht riskanter wären als Standardwerte – schon gar nicht, wenn solche Investitionen über ein breit nach Märkten und Sektoren gestreutes Portfolio vorgenommen werden. Ich hebe dies nicht hervor, um unseren Investment-Ansatz zu verteidigen, sondern weil ich eine Lanze für wenig beachtete Schwellenländeraktien brechen möchte. Es gibt dort viele erstklassige Unternehmen, die die konsequente Missachtung durch den institutionellen Sektor wirklich nicht verdient haben.



## Unser Anspruch

Was die gute Wertentwicklung unserer Fondsanteile betrifft: Wir freuen uns natürlich darüber, dass wir für unsere Anteilseigner ansprechende Resultate erzielt haben. Wir sind aber weder unfehlbar, noch haben wir eine „Kristallkugel“, die uns treffsicher die großen Outperformer der nächsten Jahre zeigen würde. Es wäre lächerlich und unseriös, unseren Anlegern hier zu versichern, wir hätten mit unserer Value-Orientierung bereits den „Stein der Weisen“ entdeckt, der auch künftig in allen Marktlagen Überrenditen einbringt.

Ich möchte deshalb für die Zukunft auch keine vollmundigen Versprechen abgeben – bis auf ein Einziges: Mein Team und ich setzen alles daran, dass unser Anspruch auch künftig sichergestellt bleibt: Wer in den AvH Emerging Markets Fonds investiert, investiert in Werthaltigkeit. Wir konzentrieren uns unnachgiebig auf Substanz, so dass Sie für Ihr Investment zu jedem Zeitpunkt einen möglichst hohen Gegenwert erhalten.

Ihr

Axel Krohne

Head of Portfolio Management  
AvH Emerging Markets Fonds UI

“Die gefährlichste Weltanschauung ist die Weltanschauung derer, die die Welt nie angeschaut haben”  
- Alexander von Humboldt



### 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). Verkaufsunterlange zu dem Fonds sind kostenlos bei Universal Investment Gesellschaft mbh, Theodor Heuss Allee 70, 60486 Frankfurt erhältlich.