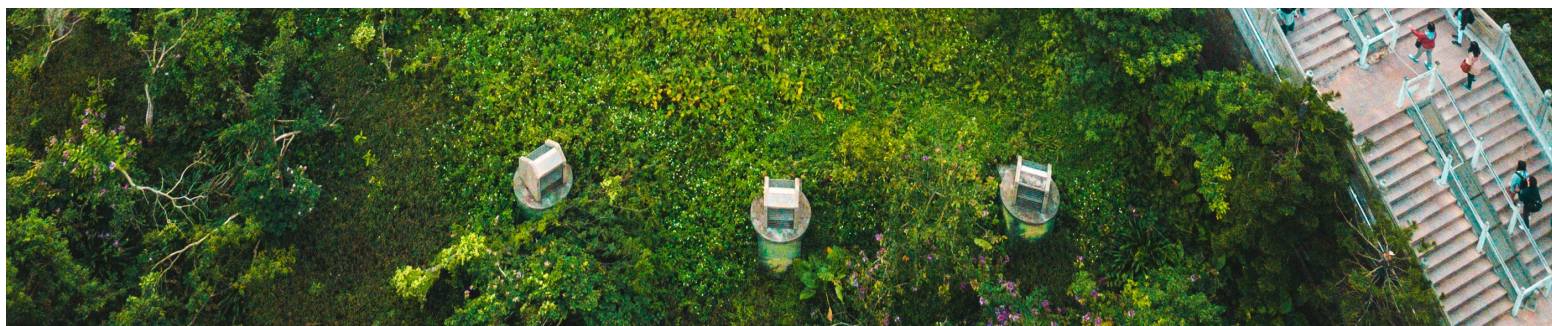


JULI 2018



AvH Emerging Markets Fonds
Quartalsbericht II 2018



Inhalt

Russische
Schauergeschichten

Die Banken-Aversion

Sieben Banken in vier
Ländern

Erneut Top-Performer
bei Morningstar

Türkei gemieden -
Russland zugekauft

Stimmungs-
schwankungen

Die Banken-Aversion

Nur für professionelle Investoren!

Man kann die Geldanlage auf viele Weisen betreiben. Wenn man es sich einfach machen will, dann hört man auf das, was alle sagen. Das Problem dabei: Wenn Sie die Meinung anderer übernehmen, dann sind die anderen Ihnen immer einen Schritt voraus. Ich habe es mir deshalb angewöhnt, mir möglichst eine eigene Meinung zu bilden. Das macht mich zwar leider auch nicht unfehlbar. Aber Zweifel sind produktiv. Und eine begründete abweichende Meinung kann an der Börse bedeuten, dass man eine Chance vor der Nase hat.

Viele Investoren bilden sich einmal über etwas eine Meinung, und die steht dann für alle Zeiten fest. Mir selbst geht es oft genauso. Ich weiß aber auch, dass Voreingenommenheit falsch ist und Performance kostet. Deshalb versuche ich immer, mir möglichst viele Eindrücke über die Märkte und Unternehmen zu verschaffen, in die ich investieren will. Die beste Möglichkeit dazu ist ein Besuch vor Ort. Man kann heutzutage zwar auch aus der Ferne viele Informationen zusammensammeln. Es hat aber noch nie geschadet, sich über ein Land mit denen zu unterhalten, die dort leben. Oder über die Aussichten einer Gesellschaft mit denen zu sprechen, die sie besonders gut kennen – weil sie sie nämlich führen.



Russische Schauergeschichten

Vor einigen Wochen habe ich wieder einmal Russland besucht. Dabei wurde mir bewusst, dass dort meine eigenen Eindrücke und der Marktkonsens besonders weit auseinander klaffen. Ich weiß, dass viele westliche Investoren von Russland im Grunde nicht viel halten. Dass es politische Risiken gibt, dem habe ich nie widersprochen. Es gibt aber zusätzlich noch das Zerrbild von den russischen Konzernen, die alle irgendwie finsternen Oligarchen gehören und vom Kreml gesteuert werden. Je öfter ich in Russland bin, desto weniger kann ich dieses Bild bestätigen. Die russischen Unternehmen, vor allem die privaten Gesellschaften, sind oft erstaunlich gut geführt. Sie sind professionell, sie sind auskunftsfreudig und sie kümmern sich vor allem sehr um ihre freien Aktionäre. Die ganze Mentalität ist stark auf den Kapitalmarkt ausgerichtet. Ich halte es für einen Fehler, das alles nicht zur Kenntnis zu nehmen

Nehmen Sie Yandex, den Internet-Konzern. Yandex hat geschafft, Google in Russland kleinzuhalten – und zwar nicht wegen dem Kreml, sondern weil der Yandex-Suchdienst in kyrillischer Sprache bessere Ergebnisse liefert. Im Bereich „künstliche Intelligenz“ entwickelt sich der Konzern zu einer echten Großmacht und durchdringt immer mehr Branchen und Geschäftsfelder. Im AvH Emerging Markets Fonds sind wir nur deshalb nicht bei Yandex investiert, weil uns die Aktie momentan etwas zu teuer ist.



Axel Krohne (EM-Value), Greg Abovsky (COO Yandex), Alpay Ece (EM-Value)

Oder nehmen Sie Giganten wie Severstal, Norilsk Nickel oder Lukoil. Dort hängt natürlich viel von den Rohstoffpreisen ab. Aber alle drei Gesellschaften sind Weltklasse-Unternehmen, und ihre Bewertungen sind trotzdem so niedrig, dass die Dividendenrenditen teilweise zweistellig ausfallen. Und natürlich habe ich auch wieder die von mir sehr geschätzte Bank Saint Petersburg besucht, mit deren Aktien wir uns schon vor Jahren eingedeckt haben. Die Bank ist nicht besonders groß, aber sie hat 2017 einen neuen Rekordgewinn erzielt und wird mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von unter 3 gehandelt. Natürlich ist das keine Aktie, über die Sie jede Woche Geschichten im „Wall Street Journal“ lesen – aber das ist mir ehrlich gesagt auch ganz recht so.

Die Banken-Aversion

Apropos Banken: Auch von Schwellenländer-Banken halten westliche Investoren offensichtlich nicht viel. Das hat wahrscheinlich mit den Erfahrungen zu tun, die man mit Bankaktien hierzulande gemacht hat. Wenn schon so glanzvolle Institute wie die Deutsche Bank, die UBS oder die Credit Suisse in der Dauerkrise stecken, wie schnell kippt dann wohl erst eine mittelgroße Frontier-Markets-Bank? Vermeintlich schon beim allerersten Windhauch, weil solche „Dritte-Welt-Banken“ ja schließlich nichts haben, was auch nur annähernd den ausgefeilten Regulierungsmechanismen und Risikomanagementprozessen im Westen gleichkommt.

Solche Anschauungen höre ich immer wieder, und mir wird dann klar, dass sich auch Experten nur selten mit Schwellenländerbanken auseinandersetzen. Täten sie dies, dann würden sie nämlich feststellen, dass viele Schwellenländerbanken ausgesprochen hohe Eigenkapitalrenditen erzielen – und zwar mit erstaunlicher Regelmäßigkeit. Gerade in Ländern, die wirtschaftliche schwierige Zeiten durchleben, haben die Banken gelernt, mit Krisen umzugehen, und sie sind dort oft noch ein Hort der Stabilität (so wie das ja auch mal bei uns gedacht war).

In den Frontier Markets finden Sie noch den „gestandenen Banker“, dem Sie nichts von Risikomanagement zu erzählen brauchen. Das Bankengeschäft ist dort knochentrocken, Sicherheiten sind obligatorisch und Risiken geht man eben nicht ein. Trotzdem sind es genau diese Banken, die gleichzeitig die modernste IT-Infrastruktur betreiben, ihre Kunden mit Mobile-Payment-Lösungen beglücken und die vor allem noch Wachstumsmöglichkeiten haben. Das Potenzial ergibt sich daraus, dass in ihren Märkten noch ein echter Bedarf an Bankdienstleistungen besteht. In Russland oder in Kambodscha haben noch nicht alle Einwohner fünf Kreditkarten oder stecken bis zum Hals in Konsumkreditschulden.

Sieben Banken in vier Ländern

	Faisal Islamic Bank	Bloom Bank Lebanon	BBVA Colombia	Barclays Bank of Kenya	Al Baraka Bank (Egypt)	National Bank of Kuwait (Egypt)	Bank Sankt-Peterburg
							
KGV	3,3	4,6	11,93	8,81	3,78	3,76	3,03
Dividende	5,05 %	10,7 %	5,7 %	8,73 %	3,54 %	2,69 %	3,30 %

Quelle: Reuters

Ein gutes Beispiel für ein solches (verkanntes) Institut ist die Faisal Islamic Bank in Ägypten. Das Land hat wegen der politischen Turbulenzen gerade eine verheerende Wirtschaftskrise hinter sich und war zwischenzeitlich fast zahlungsunfähig. Das ägyptische Pfund ist gegenüber dem Dollar in den letzten 10 Jahren um 70 Prozent eingebrochen und die Inflation lag zwischenzeitlich bei über 30 Prozent. Trotzdem hat die Bank, hinter der Investoren aus der saudischen Königsfamilie stehen, in den letzten Jahren schwarze Zahlen geschrieben. Zurzeit kehrt in Ägyptens Wirtschaft wieder eine gewisse Normalität zurück, und davon verspreche ich mir viel. Noch interessanter ist aber, dass ich die Aktie momentan mit einem KGV von nur 3,3 auf den 2017 erzielten Gewinn bekomme, und dass die Dividendenrendite bei fast 6 Prozent liegt.

National Bank of Kuwait Egypt SAE (3 Year)



Auch sonst sehen wir im Schwellenländer-Bankensektor noch vielerorts Unterbewertungen. Beim AvH Emerging Markets Fonds sind wir deshalb stark in Finanztiteln gewichtet; der Sektor steht zurzeit für 17 Prozent des Fondsportfolios. Investiert sind wir unter anderem bei der Blom Bank im Libanon, die zu einem KGV von 4,6 gehandelt wird und eine Dividendenrendite von 10,7 Prozent aufweist. Zu unseren Bankenfavoriten gehören außerdem die BBVA Colombia und die Barclays Bank of Kenya; daneben setzen wir mit den Ägypten-Ablegern der Al Baraka Bank und der National Bank of Kuwait auf zwei weitere ägyptische Banken, hinter denen größere ausländische Institute stehen, die ihren börsennotierten Töchtern notfalls beistehen könnten.

Bei der Aufzählung dieser Bankenstandorte läuft es möglicherweise dem einen oder anderen Investor kalt den Rücken runter. Auch hier sollte man aber nicht voreilig urteilen. Wir sprechen nicht nur von gesunden und ertragsstarken Banken, sondern auch von Märkten, um die viele Investoren zurzeit einen Bogen machen und die deshalb sehr günstig bewertet sind. Die standortbedingten Risiken werden meiner Meinung nach überschätzt und sind im Kursniveau inzwischen mehr als eingepreist. Ich bin sehr froh, dass der AvH Emerging Markets Fonds Zugang zu diesen Märkten hat (die meisten der hier vorgestellten Bankenwerte können normale europäische Anleger nur mit hohem Aufwand kaufen). Und ich glaube außerdem, dass wir mit solchen Investments weit weniger Risiken eingehen, als vielleicht es den Anschein hat.

Erneut Top-Performer bei MorningStar

AvH Emerging Markets Fonds UI A | ★★★★★

Nr.1 von 101 in der Rangliste im 3.Jahresvergleich

Investments in eher exotische Märkte sind kein Selbstzweck. Wir investieren dort, wo wir besonders viel Werthaltigkeit für unser Geld bekommen. Eine Value-Strategie konsequent zu verfolgen, bedeutet fast immer, dass man dort präsent ist, wo viele Marktteilnehmer nicht präsent sein wollen – aus welchen Gründen auch immer. Dennoch, oder vielleicht auch gerade deshalb, ist der Value-Ansatz im Kern grundsolide.

Value-Anleger suchen nach Substanz, und Substanz ist das, was Meinungen und Stimmungen mittelfristig überdauert. In den Kennzahlen unseres Fonds spiegelt sich dieser wertorientierte Ansatz wider. Im Morningstar-Ranking hat der AvH Emerging Markets Fonds im Drei-Jahres-Vergleich unter allen Schwellenländer-Mischfonds erneut die beste Performance erzielt. Zugleich war die Standardabweichung mit rund 9 relativ zur Kategorie nicht besonders hoch. Das zeigt: Obwohl wir bei der Ländergewichtung stark von anderen Schwellenländerfonds abweichen, wurde dies nicht mit stärkeren Kursausschlägen erkaufte!

Türkei gemieden - Russland zugekauft

USD/TRY (YTD)

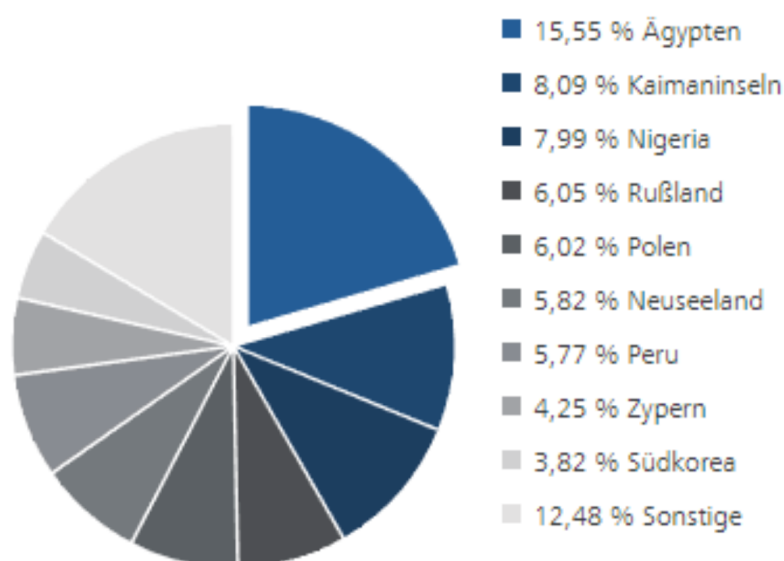


Quelle: Reuters

Grundsätzlich werden die Emerging Markets wegen des erstarkten Dollars und verschiedener politischer Risiken zurzeit wieder skeptischer gesehen. Insbesondere für die Türkei schwindet das Anlegervertrauen zusehends. Die Inflation ist dort stark gestiegen, die Lira befindet sich im freien Fall und die Investoren glauben vorerst nicht, dass die wiedergewählte und mit zusätzlichen Machtbefugnissen ausgestattete Regierung Erdogan willens und fähig ist, darauf angemessen zu reagieren.

Die Ländergewichtung im AvH Emerging Markets Fonds trägt diesen Entwicklungen Rechnung. Im zweiten Quartal haben wir unser Türkei-Engagement auf nur noch eine einzige Aktie (Türk Tuborg) zurückgefahren. Wir sehen zwar am türkischen Aktienmarkt durchaus Chancen. Es gibt gute türkische Unternehmen, und viele von ihnen sind jetzt auch bewertungsseitig wieder attraktiv. Wegen den schwierigeren Rahmenbedingungen warten wir hier aber lieber noch ab. Aus Nigeria haben wir uns ebenfalls teilweise verabschiedet, wofür aber eher Gewinnmitnahmen als das schwächelnde Marktsentiment eine Rolle spielten. Umgekehrt bauten wir unsere Russland-Positionen nochmals etwas aus, wobei uns der vorübergehende Kursrutsch Mitte April sehr gelegen kam.

Aktien nach Aufgeland



Quelle: Universal Investment

Stimmungsschwankungen

MSCI Emerging Markets Index (1 Jahr)



Insgesamt haben die Schwellenländerbörsen seit Jahresbeginn korrigiert. Dieser Rücksetzer hat meiner Meinung nach eher positive Aspekte – nicht weil die Bewertungen schon zu hoch gewesen wären, sondern weil die Stimmung für die Emerging Markets 2017 doch schon ziemlich euphorisch war. Die Gegenbewegung hat jetzt wieder für mehr Nüchternheit gesorgt und ist deshalb zu begrüßen. Für die Value-Anlage sind Stimmungslagen zwar nicht so wichtig. Aber das Geschäft wird schwieriger, wenn Wogen der Zuversicht die Kurse zu schnell nach oben tragen. Jetzt gibt es wieder mehr zittrige Hände, und wir können in Ruhe das Material sichten, das uns die desorientierten Momentum-Trader vor die Füße werfen.

2018 wird an den Börsen möglicherweise ein Übergangsjahr, in dem jeder Anleger noch einmal seine Strategie anpassen und seine Überzeugungen überprüfen kann. Unsicherheiten, mit denen wir umgehen müssen, gibt es in jeder Marktlage. Was wir uns als Investoren allerdings nicht leisten können, sind Vorurteile und Voreingenommenheit. Der große Naturforscher Alexander von Humboldt hat einmal gesagt, dass die gefährlichste Weltanschauung die der Leute ist, „welche die Welt nie angeschaut haben“. Für uns beim AvH Emerging Markets Fünds ist diese Einsicht so wichtig, dass wir sie sogar zu unserem Leitmotto gemacht machen. Ich und meine Kollegen glauben fest daran: Je klarer und offener wir die Welt betrachten, desto mehr Chancen werden sich uns eröffnen.

Ihr

Axel Krohne

Head of Portfolio Management
AvH Emerging Markets Fonds UI

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 Verkaufsunterlage 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.