

Fondsstrategie

Der Fonds strebt eine mittelfristige Rendite von 6-8% p.a. an, die möglichst stetig und marktunabhängig mit niedriger Korrelation zu allen gängigen Anlageformen erzielt werden soll. Im Gegensatz zu anderen Investmentfonds findet keine taktische Umschichtung zwischen Anlageformen statt. Im Rahmen dieses Long/Short-Aktien-Ansatzes werden stattdessen starke Über- und Unterbewertungen ausgewählter europäischer Nebenwerte systematisch ausgenutzt. Der Investmentstil ist "unternehmerisch", Trading lehnen wir ab. Die Aktienquote im Fonds ist aufgrund der dauerhaften Absicherungen sehr gering (0% bis 20%). Signifikante systematische Marktrisiken bestehen nicht.

Der Fonds richtet sich damit an Anleger, die eine attraktive, marktunabhängige Rendite anstreben und gleichzeitig eine dauerhafte Begrenzung hoher Verluste wünschen. Die sehr geringe und stabile Korrelation des Fonds kann das Rendite/Risiko-Profil gängiger Kapitalanlagen spürbar optimieren.

Über uns

Die Peacock Capital ist eine bankunabhängige Investmentgesellschaft mit institutionellem Asset Management Hintergrund. Eine mehr als vierzehnjährige Erfahrung im institutionellen Asset Management (Spezial- und Publikumsfonds-Management für Sparkassen, Versicherungen und Privatunternehmen) prägen unser Profil. Das mehrfach von Reuters ausgezeichnete Fondsmanagement wird von renommierten Köpfen der deutschen Forschung und Wirtschaft unterstützt, darunter Prof. Dr. Uwe Hack, ehem. Finanzvorstand der Grenkeleasing AG sowie Luke Nunneley, ehem. Chef der WestLB Mellon KAG, einer der größten deutschen Fondsgesellschaften (www.peacock-capital.com/investmentbeirat.html).

Besonders hervorzuheben ist der langjährige Track Record des Fondsmanagers Siebel im Management europäischer Nebenwerte. Dieser liegt dem Investmentkonzept zugrunde.

Wertentwicklung

	Fonds	Stoxx 600	iBoxx € Sovereigns	HFR Equity Market Neutral Index
Anteilswert	102,89			
Zeitraum				
April 2014	1,69%	1,07%	0,53%	0,92%
Seit Auflage (26.02.2014)	2,89%	0,06%	1,12%	1,36%

Statistik

Investitionsgrade	
Bruttoaktienquote	77,5%
Shorts (Absicherungen)	-56,7%
Nettoaktienquote (Beta adj.)	-0,8%
Risikomaße	
Volatilität p.a.	4,9%
Korrelation zu Stoxx	-0,07
Korrelation zu iBoxx Sovereigns	0,01

Die Risikomaße basieren auf einer sehr kurzen Zeitreihe und sind somit begrenzt aussagekräftig.

Fondsstruktur

Top 5 Holdings						
Unternehmen	ISIN	Land	Sektor	Marktwert	Fondsgewicht	
Groupe Open	FR0004050300	FR	Technologie	92 Mio. EUR	2,11%	
Technicolor	FR0010918292	FR	Technologie	1800 Mio. EUR	2,07%	
Maisons France	FR0004159473	FR	Immobilien	253 Mio. EUR	1,91%	
Synergie	FR0000032658	FR	Technologie	525 Mio. EUR	1,90%	
Adler Modemärkte	DE000A1H8MU2	DE	Einzelhandel	217 Mio. EUR	1,87%	
					9,80%	

Bewertungskennzahlen

	Long -Titel	Short-Titel
KGV 2014e	10,5	29,8
Div.-rendite 2014e	3,6%	1,8%
EV/EBITDA 2014e	4,8	12,5

Sektorstruktur	Long	Short	Netto
Industriegüter	19,50%	10,00%	9,50%
Technologie	14,94%	7,55%	7,39%
Dienstleistungen	5,22%	1,64%	3,58%
Tourismus & Freizeit	4,56%	3,29%	1,27%
Nahrungsmittel	2,62%	2,55%	0,07%
Chemie und Grundstoffe	6,13%	2,88%	3,25%
Automobile	2,81%	2,45%	0,36%
Versicherungen	2,89%	0,77%	2,12%
Medien	4,84%	4,08%	0,76%
Einzelhandel	4,14%	3,29%	0,85%
Versorger	0,00%	0,00%	0,00%
Finanzdienstleistungen	1,63%	1,55%	0,08%
Öl&Gas	0,00%	0,00%	0,00%
Pharma	1,49%	4,55%	-3,06%
Immobilien	3,10%	1,54%	1,57%
Güter des täglichen Bedarfs	3,61%	9,54%	-5,93%
Banken	0,00%	0,21%	-0,21%
Bau	0,00%	0,76%	-0,76%
Telekommunikation	0,00%	0,00%	0,00%
SUMME	77,49%	56,66%	20,84%

Länderstruktur	Long	Short	Netto
Deutschland	20,45%	31,36%	-10,91%
Frankreich	20,41%	9,58%	10,83%
Finland	8,45%	0,00%	8,45%
Italien	5,82%	7,83%	-2,00%
Benelux	9,26%	4,84%	4,43%
Spanien	4,62%	1,58%	3,03%
Portugal	2,70%	0,00%	2,70%
Österreich	1,52%	0,00%	1,52%
Griechenland	0,00%	0,00%	0,00%
Schweiz	0,00%	0,00%	0,00%
Großbritannien	0,00%	0,00%	0,00%
Irland	0,00%	1,46%	-1,46%
Norwegen	3,47%	0,00%	3,47%
Schweden	0,00%	0,00%	0,00%
Dänemark	0,00%	0,00%	0,00%
Sonstige	0,79%	0,00%	0,79%
SUMME	77,49%	56,66%	20,84%

Managerkommentar

Plus 2,11% beträgt die Wertentwicklung des Fonds im Monat April. Damit liegt der Fonds deutlich vor klassischen Renten- und Aktieninvestments (s. Tabelle oben). Gemäß Morningstar-Peergroup "Long/Short Market Neutral" liegt der Fonds auf Platz 2. Die schwankungsarme und sehr gute, stetige Renditegenerierung des Investmentkonzeptes (**seit 2002 12% p.a., nur 1 Verlustjahr, einstellige Volatilität**) setzt sich fort.

Oft werde ich darauf angesprochen, wie eine derart außergewöhnliche Wertentwicklung erzielbar ist, vor allem, weil wir durch die Short-Positionen faktisch dauerhaft eine Aktienquote von Null fahren, und damit kein klassisches Aktienmarktrisiko nehmen. Die Antwort bleibt immer die gleiche:

Wir nutzen ausschließlich **starke Bewertungsunterschiede innerhalb europäischer Aktien**. Egal, ob auf Basis klassischer Aktienindizes die Märkte teuer und günstig erscheinen, wir schauen auf die Titel, die mit deutlichen Bewertungsab- oder aufschlägen zum generellen Markt notieren. Das Potential hoher Renditebeiträge ist erheblich, so finden sich auch am aktuellen Rand Aktien, die auf dem Niveau Ihrer Nettobarmittelbestände bewertet sind und andererseits auch Unternehmen, die zu dem 40fachen ihres Gewinns vor Steuern und Abschreibungen (EBITDA) notieren.

Wir **kaufen** "Hidden Pearls", d.h. Unternehmen mit einer gefestigten Nischenpositionen, erstklassigen Produkten oder Absatzperspektiven, im Idealfall geführt von erfahrenen Vorständen mit Verständnis für Wertgenerierung. Evaggelos-Apostolos Vakakis, Chairman des griechischen Discount-Haushalts-Einzelhändlers Jumbo Babyland ist ein gutes Beispiel. Auf einer Athener Investmentkonferenz im Jahre 2005 stellte ich ihm die Frage, warum er an einigen älteren Standorten festhalte und die Stores nicht schließe. Seine Antwort: "Why should I buy a new pair of shoes if I can still walk comfortably in my current pair of shoes". Sein oberstes Ziel, die Cash Flow-Generierung, konnte er in kein zutreffenderes Bild packen.

Gleichzeitig **verkaufen** wir Unternehmen (Shorts), die mit erheblichen Bewertungsaufschlägen notieren und strukturelle Probleme aufweisen. Unabhängig vom Marktverlauf zeigt die Vergangenheit eindrucksvoll, dass derartige Wertpapiere mittelfristig absolut an Wert verlieren und dies deutlich stärker als klassische Aktienindizes. Das durchschnittliche KGV der Shorts im Fonds beträgt 30(!), viel Raum für fallende Kurse (s. Tabelle oben). Damit profitieren Sie als Investor von zusätzlichem Ertragspotential. Deshalb gelingt es auch mittel- bis langfristig, klassische Long Only-Aktienfonds zu schlagen, die vielfach aufgrund Ihres zu grossen Volumens oder einer nicht wertorientierten Investmentphilosophie Titel erwerben, an denen wir uns aufgrund Ihrer Bewertung oder ihrer mangelnden Alleinstellungsmerkmale niemals beteiligen würden.

Die Performer des Monats:

In diesem Monat wurden sowohl von der Long-Seite als auch von der Short-Seite positive Wertbeiträge geleistet: 1,55% bzw. 0,14% von den Shorts (Verkaufstiteln).

Der französische IT-Dienstleister Groupe Steria hat ein Übernahmeangebot vom Konkurrenten Sopra erhalten. Die Aktie verbuchte ein Kursgewinn von knapp 40%, für den Fonds der stärkste Ergebnisbeitrag im April. Seit geraumer Zeit ist das Segment der französischen IT-Dienstleister von erheblichen Bewertungsabschlägen gekennzeichnet, gleichzeitig ist diese

Branche in Frankreich noch so sehr zersplittert, dass eine Konsolidierung nur eine Frage der Zeit war. Ein weiterer starker Ergebnisbeitrag (+30bps) kommt von der Position in der deutschen Eurokai, die durch ihr Südeuropa-Exposure (ital. Häfen Gioia Tauro und Cagliari) ein starkes strukturelles Wachstumspotential aufweist. Stärkster Beitrag auf der Short Seite (+50bps) war die Position in dem Solarkonverter-Produzenten SMA Solar. Die Bekanntgabe einer Zusammenlegung der Aktivitäten mit der dänischen Danfoss-Gruppe hatte die Aktie, die aus unserer Sicht bereits überbewertet war, auf absurde Bewertungsniveaus katapultiert, gleichzeitig ist vertraglich eine Komplettübernahme der SMA zunächst ausgeschlossen worden. Ein Unternehmen, was nach wie vor mit enormem Preisdruck aus Richtung China zu kämpfen hat, stellt aus unserer Sicht kein Übernahmeziel dar. Etliche Gewinnwarnungen, mangelnde Transparenz und irritierende Aussagen des CEOs auf Investmentkonferenzen haben uns zudem in unserer Einschätzung bestätigt, uns auf die Verkaufsseite zu stellen.

Die Suche nach derartigen Titeln ist aufwändig und nicht einfach. Unser seit langem bewährter **Peacock Opportunity Filter** erleichtert uns dabei erheblich die Suche. So rangierte die Aktie des Unternehmens Austevoll Seafood, die wir in diesem Newsletter vorstellen, im März auf Platz 3 aller europäischer Unternehmen basierend auf diversen Bewertungskennzahlen.

Nach einer erfolgten Investition, gilt es, durchzuhalten, Bewertungen und vor allem Cash Flows normalisieren sich nicht über Nacht. So hat bspw. der deutsche Automobilzulieferer Grammer erhöhte Investitionsaufwendungen in den nächsten Jahren geplant, die den Cash Flow deutlich reduzieren. Grund ist die Erweiterung von Werken in Nordamerika und Asien, die bereits durch langfristige Rahmenverträge der Kunden gedeckt sind. Ein sehr lohnendes Investment, finden wir. Schliesslich sind Sondersituation bei Nebenwerten das Salz in der Suppe. Übernahmekandidaten sind genau hier immer wieder zu finden, begründet durch innovative Produkte oder eine attraktive Nischenpositionierung. Und meist wird immer dann zugeschlagen, wenn ein Unternehmen sich noch als "günstig bewertet" schimpfen lässt. Beispiele sind hier der deutsche eBike-Hersteller Derby Cycle, der in 2012 von der PON Holding kurz nach Börseneinführung mit einer Prämie von ca. 60% übernommen wurde oder der französische Spezialchemiehersteller Rhodia, 2011 von Solvay mit ähnlicher Prämie übernommen. Diese Titel haben u.a. zu meinen persönlichen Track Record beigetragen.

Marc Siebel
Fondsmanager des Peacock European Alpha Builder Fonds

Fondsfakten

	Anteilklasse R (Privatanleger)	Anteilklasse I (Institutionell)
Fondsinitiator	Peacock Capital GmbH, Düsseldorf	
Verwaltungsgesellschaft	Universal-Investment-Luxembourg S.A.	
Anlageberater (Haftungsdach)	BN & Partners Capital AG, Erfstadt	
Fondskategorie	Long/Short marktneutral Aktien Europa Mid/Small Caps, UCITS IV	
Fondswährung, Ertragsverwendung, Handelsusancen	Euro, ausschüttend, tägliche NAV-Ermittlung, Valuta t+3	
ISIN / WKN	LU0967289215 / A1W43Y	LU0967288084 / A1W43X
Benchmark	3 Monats-EURIBOR+200 bps	
Gesamtkosten	Derzeit 1,875 % p. a. effektiv	Derzeit 1,25 % p. a. effektiv
Ausgabeaufschlag	Bis zu 5 %	-
Mindesterstanlage	-	250.000 EUR
Erfolgsabhängige Vergütung	15 % der Outperformance des Anteilwertes der jeweiligen Anteilklasse nach Gebühren gegenüber 3 Monats-EURIBOR+200 bps mit High-Water-Mark.	

Investmentcase: Austevoll Seafood (1,86% des Portfolios)

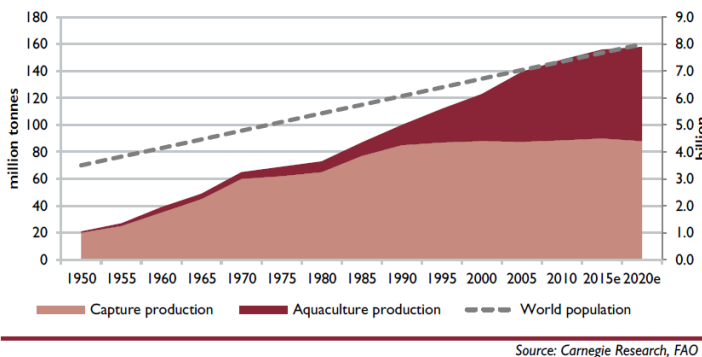


Austevoll Seafood ASA

Kaum ein anderer Trend ist so dramatisch und unaufhaltsam und daher so gut prognostizierbar wie die stark zunehmende Nachfrage nach proteinhaltigen Nahrungsmitteln. Der rasante Anstieg der Weltbevölkerung führt bereits seit Jahren zu ökologischen Problemen, politischen Auseinandersetzungen und Hungersnöten. In einer Vielzahl der entwickelten Länder hat eine gesundheitsbewusstere Ernährungsphilosophie Einzug gehalten. Immer öfter wird Fisch Fleisch vorgezogen (hoher Anteil ungesättigter oder Omega-3-Fettsäuren). Angesichts dieser unvermindert starken Nachfragesituation ist es nicht verwunderlich, dass ohne Aquakultur die Konsumenten auf Fisch verzichten müssten.

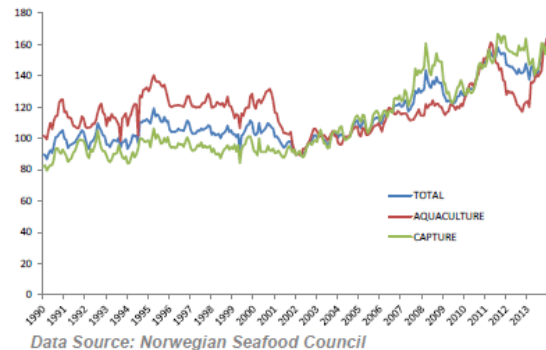
Zu sehr sind in den letzten Jahren Fischgründe überfischt worden, Fangquoten wurden als Reaktion darauf verschärft, mit dem Ergebnis dass seit einigen Jahren die Produktion an Wildfang ("Capture production") bei ca. 85 Mio. Tonnen pro Jahr stagniert (s. Grafik 1). Nach letzten Zahlen der Food and Agricultural Organization der United Nations (FAO) wurden von insg. ca. 160 Mio. Tonnen Fisch in 2013 bereits ca. 70 Mio. Tonnen in Form von Aquakultur produziert.

WORLD CAPTURE AND PRODUCTION



Grafik 1

The FAO Fish Price Index (100=2002-2004)



Grafik 2

Ergebnis dieser Entwicklungen sind mittelfristig steigende Preise für Aquakulturfisch. In den Jahren 2011 und 2012 konnte Chile als weltweit führender Lachsproduzent die Produktion wieder deutlich ausweiten, nachdem seit 2007 eine Epidemie des Lachsseuche-Virus ISA einen Grossteil der Lachszucht zerstört hatte. Die Fischpreise fielen deutlich (s. Grafik 2). Mittlerweile haben sich die Preise wieder erholt (ca. 45 NOK/kg bei Zuchtlachs). Norwegische Produzenten waren von diesem Ausbruch nicht betroffen, was u.a. an strikteren Kontrollen und nachhaltigerer Fischzucht i.G.z. zu lateinamerikanischen Produzenten liegt. Antibiotika darf bspw. nur in Ausnahmefällen eingesetzt werden, der Besatz pro cm³ liegt deutlich unterhalb der Konkurrenz aus Lateinamerika. Insb. die Produktion von Zuchtlachs in Norwegen birgt enormes Potential. So ergab eine von der norwegischen Regierung in Auftrag gegebene Studie, dass sich die Lachsproduktion bis 2050 mehr als verfünffachen könnte.

Austevoll Seafood, 1981 von Helge, Alf und Ole Mogster gegründet, konzentriert sich im Wesentlichen auf die Lachszucht via der 63%igen Beteiligung an Leroy Seafoods, einem traditionsreichen Unternehmen mit Wurzeln bis zurück ins 19. Jahrhundert. 55% der Anteile werden von den Gründern und weiteren Aktionären über die LACO AS gehalten. Im Vergleich zu den Konkurrenzunternehmen ist Leroy mit einem EBIT-Beitrag pro produziertem kg-Fisch von 15 NOK einer der effizientesten Produzenten. Marine Harvest ist mit 415 Tonnen Produktion Nr. 1, gefolgt von Leroy (182t) und Cermaq (160t). Mit 28 Schiffen werden zudem Wildfang u.a. in Peru und Chile betrieben sowie Fischfutter und -öle produziert (Austral). Letzteres Segment trägt etwa 20% zum EBITDA der Austevoll bei. Der überwiegende Teil (80%) stammt von der Lachszucht via Leroy.

Das stärkste Wachstum bringt Austevoll durch den Geschäftszweig Fischfutter und -öle (Austral und Pelagia-JV) mit. Eine Knappheit dieser Produkte, 20% höhere Fangquoten in Peru für Sardellen, die größtenteils als Fischfutter verwendet werden, sollten den EBITDA-Beitrag in den nächsten Jahren verdoppeln. Die Gruppen-EBITDA-Marge sollte in Zukunft nachhaltig oberhalb der 15%-Marke liegen können. Zudem hat das Management deutliche Anpassungen der Geschäftsbereiche vorgenommen, die uns positiv stimmen lassen:

- ✓ Deutliche Reduzierung der Schulden um ca. 1 Mrd. NOK durch Verkauf der NPEL-Gesellschaft (Dosenfischproduktion). Diese Einheit konnte in der Vergangenheit keinen wesentlichen Gewinnbeitrag leisten. Die Kapitalkosten wurden nicht nachhaltig verdient.
- ✓ Zusammenlegung der norwegischen Fischfutter und -öl-Einheiten (Welcon) in das Pelagia-Joint Venture gemeinsam mit den Eigentümern des Lachsproduzenten Salmar. Eine mittelfristige Prognose könnte ein IPO-Szenario mit einschliessen.
- ✓ Mit einem EBIT-Beitrag von 15 NOK pro kg Fisch ist Leroy bereits der effizienteste Fischproduzent. Dies liegt natürlich auch an der regionalen Positionierung i.V.z. Marine Harvest mit höherem lateinamerikanischem Exposure.

Die Bewertung der Branche insgesamt liegt ca. 20% unter dem langfristigen Mittel. Wir glauben, dass dies aufgrund der stabilen Nachfragesituation und einer Angebotszuwachs von Lachszucht von nicht mehr als 5% pro Jahr nicht adäquat bewertet ist. Im Peergroup-Vergleich zeigt sich zudem der Bewertungsabschlag, ein EV/EBIT von 4x bzw. ein KGV von 6,6 für 2015. In 2015 ist eine Free Cash Flow Yield von 8% erreichbar.

Angesichts der Wachstumsdynamik bei Fischfütter/-ölen und der Nachfragedynamik bei Zuchtlachs glauben wir, dass Austevoll gut positioniert ist und einen Unternehmenswert von mind. 50 NOK/Aktie verdient hat. Eine Sum of the Parts-

Bewertung kommt zu dem Ergebnis, dass man letztlich für Leroy Seafoods einen günstigen Preis zahlt, die wachstumsstarken Geschäftsbereiche Fischöl/-futter aber mit erheblichem Discount mit erwirbt. Es ergeben sich damit von aktueller Warte aus mind. 40% Kurspotential.

Company	Price	MC	EV/kg		EBIT/kg		EV/EBIT		P/E		Div yield	
	(local)	(local)	2014e	2015e	2014e	2015e	2014e	2015e	2014e	2015e	2014e	2015e
Farming												
Marine Harvest	7.2	29,572	74x	66x	11.7	11.1	7.0x	7.2x	8.5x	8.3x	10%	14%
Leroy Seafood	178	9,687	52x	43x	11.9	10.8	5.2x	5.2x	6.1x	6.3x	8%	8%
Salmar	74	8,253	53x	44x	14.4	12.7	4.5x	4.7x	5.8x	6.2x	8%	8%
Bakkafrost	92	3,985	85x	75x	16.6	16.2	5.9x	5.6x	6.6x	6.4x	8%	8%
Grieg Seafood	24	2,665	48x	34x	10.6	9.6	5.2x	4.2x	6.1x	5.7x	2%	3%
Norway Royal Salmon	34	1,495	42x	36x	14.6	12.6	3.6x	4.1x	4.7x	5.2x	8%	8%
Cermaq	64	5,966	48x	42x	7.8	8.5	6.6x	5.5x	7.1x	6.1x	6%	7%
Scottish Salmon	4.1	688	-	-	-	-	5.7x	-	6.0x	-	-	-
Fisheries												
Austevoll	35	7,156	-	-	-	-	4.7x	4.1x	6.2x	5.8x	7%	7%
Average			58x	49x	12.5	11.6	5.4x	5.1x	6.3x	6.2x	7%	8%

* CEQ EO DPS NOKS1 in 2013 Source: Carnegie Research

Disclaimer:

Die Information richtet sich ausschließlich an Empfänger, denen die bereitgestellten Informationen rechtmäßig zugeleitet werden dürfen. Sie richten sich nicht an Personen in Ländern, die die Nutzung der Informationen untersagen. Sofern und soweit Personen aufgrund ihrer Nationalität, ihres Wohnsitzes oder aus anderen Gründen Nutzungsbeschränkungen unterliegen, dürfen sie die Information nicht nutzen. Bitte informieren Sie sich vorab über bestehende Nutzungsbeschränkungen und halten diese ein.

Die bereitgestellten Inhalte dienen lediglich der allgemeinen Information und stellen keine Beratung oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fonds dar. Sie sollen Ihre selbständige Entscheidung erleichtern, können aber nicht die individuelle Beratung ersetzen. Bevor Sie von den Inhalten Gebrauch machen, sollten Sie eingehend prüfen, ob die Informationen für Ihre Zwecke geeignet und mit Ihren individuellen Zielen vereinbar sind.

Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind die Verkaufsunterlagen zu den Sondervermögen. Verkaufsunterlagen zu allen Sondervermögen der Universal-Investment sind kostenlos bei der zuständigen Depotbank oder bei Universal-Investment unter www.universal-investment.lu erhältlich.

Wertentwicklungen nach BVI-Methode, d.h. ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlags. Gebühren, Transaktionskosten, Provisionen und Steuern sind in der Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken.

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung der Anlage. Die steuerliche Behandlung hängt von den persönlichen Verhältnissen des Erwerbers ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein.

Die Anlageberatung nach § 1 Abs. 1a Nr. 1 a KWG, die Anlagevermittlung nach § 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG und die Abschlussvermittlung nach § 1 Abs. 1a Nr. 2 KWG erfolgen im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des dafür verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erftstadt, nach § 2 Abs. 10 KWG. BN & Partners Capital AG besitzt für die vorgenannten Finanzdienstleistungen eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gemäß § 32 KWG.