

Fondsstrategie

Der Fonds strebt mittel- bis langfristigen **Kapitalzuwachs** an, der 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 an Anleger, die dem Prinzip des "Value Investing" verbunden sind, also den mittel- bis langfristig Vorzügen eines Investments in stark unter- oder überbewertete Wertpapiere. Gleichzeitig wird eine Begrenzung hoher Verluste i.V.z. klassischen Aktienfonds gewünscht. Der Fonds hat einen stark diversifizierenden Charakter für klassische Investmentportfolios.

Über uns

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	HFR Long/Short Mkt Neutral	DAX	Stoxx 600	iBoxx € Sovereigns
Anteilswert	109,07				
Zeitraum					
Monat	0,28%	0,12%	1,02%	1,98%	-0,01%
Seit Jahresanfang	0,36%	1,44%	8,34%	8,24%	-0,32%
Seit Auflage	9,07%	4,09%	28,73%	25,48%	6,06%

Die Angaben zum Anteilswert und der Wertentwicklung beziehen sich auf die Anteilklasse I.

Statistik

Investitionsgrade	
Bruttoaktienquote	85,7%
Shorts (Absicherungen)	-66,1%
Nettoaktienquote (Beta adj.)	24,2%

Risikomaße	
Volatilität p.a.	6,5%
Korrelation zu Stoxx	0,23
Korrelation zu iBoxx € Sovereigns	-0,03

Fondsstruktur

Top 5 Holdings						
Unternehmen	ISIN	Land	Sektor	Marktwert in EURm	Fondsgewicht	
VIB VERMOEGEN	DE0002457512	DE	Immobilien	605	1,79%	
TOTAL PRODUCE	IE00B1HDWM43	IE	Einzelhandel	645	1,73%	
OSLO BORS VPS	NO0010096845	NO	Finanzdienstl.	437	1,71%	
SONAE CAPITAL	PTSNP0AE0008	PT	Industriegüter	212	1,49%	
ZODIAC AEROSPA	FR0000125684	FR	Industriegüter	6.512	1,38%	
					8,10%	

Bewertungskennzahlen

	Long-Titel	Short-Titel
KGV 2017e	11,7	32,3
Div.-rendite 2016e	2,9	1,1
EV/EBITDA 2017e	6,4	21,9

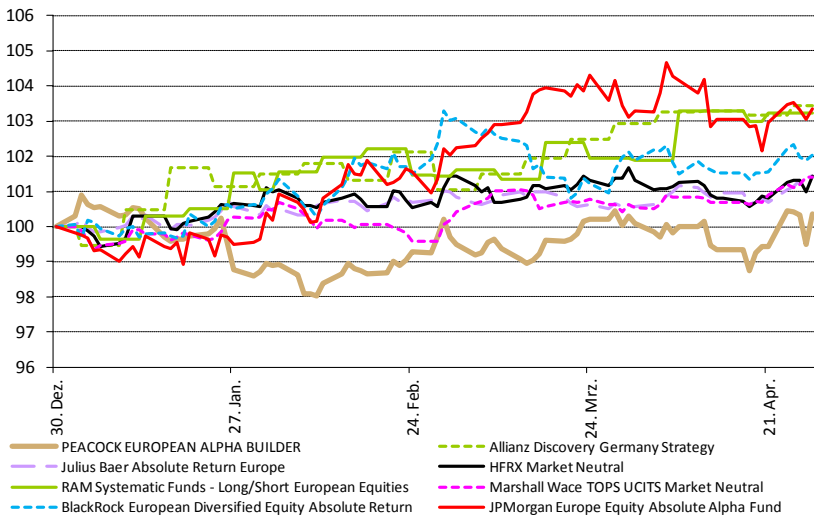
Sektorstruktur	Long	Short	Netto
Industriegüter	13,77%	3,95%	9,82%
Technologie	6,32%	15,27%	-8,95%
Chemie	1,14%	1,29%	-0,16%
Tourismus & Freizeit	4,52%	1,25%	3,27%
Nahrungsmittel	0,00%	2,34%	-2,34%
Grundstoffe	9,25%	0,00%	9,25%
Automobile	5,67%	0,00%	5,67%
Versicherungen	5,63%	0,00%	5,63%
Medien	1,68%	2,87%	-1,19%
Einzelhandel	8,30%	2,49%	5,82%
Versorger	2,39%	1,23%	1,16%
Finanzdienstleistungen	2,03%	5,19%	-3,16%
Öl&Gas	3,59%	1,21%	2,37%
Pharma	2,16%	16,06%	-13,89%
Immobilien	2,78%	7,77%	-4,99%
Güter des täglichen Bedarfs	1,12%	1,31%	-0,19%
Banken	4,39%	1,27%	3,12%
Bau	9,93%	1,34%	8,59%
Telekommunikation	1,03%	1,31%	-0,28%
SUMME	85,70%	66,14%	19,56%

Länderstruktur	Long	Short	Netto
Deutschland	14,05%	23,62%	-9,57%
Frankreich	16,48%	12,68%	3,79%
Finland	7,85%	5,03%	2,82%
Italien	12,40%	2,61%	9,78%
Benelux	10,12%	9,87%	0,25%
Spanien	6,71%	5,08%	1,62%
Portugal	2,79%	0,00%	2,79%
Österreich	4,43%	0,00%	4,43%
Griechenland	4,66%	1,33%	3,33%
Schweiz	0,00%	0,00%	0,00%
Großbritannien	0,00%	1,97%	-1,97%
Irland	3,31%	2,48%	0,83%
Norwegen	2,91%	0,14%	2,77%
Schweden	0,00%	1,32%	-1,32%
Dänemark	0,00%	0,00%	0,00%
Sonstige	0,00%	0,00%	0,00%
SUMME	85,69%	66,14%	19,55%

Managerkommentar

Die Ergebnisbeiträge des vergangenen Monats:

Wertentwicklung des Peacock European Alpha Builder Fonds im Vergleich zur Peergroup seit Jahresanfang (31.12.2016 = Index 100)



**1. Platz
2016**

+9,7%
Fondskategorie:
Absolute Return
Aktien

Jahresstart somit knapp im Plus. Britische Titel verloren knapp 1%, Schlusslicht in diesem Monat. Währenddessen lagen österreichische Titel und deutsche Aktien aus dem SDAX mit etwa 6% Plus an der Spitze.

Der Peacock European Alpha Builder UI Fonds stieg im Berichtsmonat um 0,28%. Die Vergleichsgruppe der marktneutralen Fonds (Aktienquote dauerhaft <30%) gewann 0,12%. Der Fonds liegt seit

Das Long-Buch (Kaufpositionen) des Fonds erzielte eine Performance von 2,64%. Die Short-Seite kostete hingegen 2,36%, ergo ein Ergebnis auf Gesamtfondsebene von +0,37%. Zu den größten positiven Einzelbeiträgen im Long-Buch zählte die Oslo Bors VPS Holding, die 17,78% stieg und für den Fonds einen Beitrag von 26 BPS lieferte. Unsere Position der finnischen Ahlstrom-Munksjö legte um knapp 23% zu, ein Beitrag von 25 bps. Ahlstrom (Spezialist für Filtrationslösungen für die Autoindustrie sowie Gasturbinen und Spezialist für Verpackungen für Fertiggerichte, Schutzfolien oder sterile Schutzbekleidung) und Munksjö (Verpackung, Zellstoff und Oberflächenbeschichtung sowie Spezialpapier für z.B. Beipackzettel für die Pharmaindustrie) fusionierten Anfang April zu Ahlstrom-Munksjö. Durch die Fusion ergibt sich aus beiden Unternehmen ein Gesamtjahresumsatz von 2.2 Mrd. EUR in 14 Ländern und insgesamt 41 Produktionsstandorten. Wie so oft geschehen Übernahmen und Zusammenschlüsse bei Nebenwerten dann, wenn der Wert der Unternehmen zu niedrig ist und sich im Rahmen einer Transaktion positive operative Aspekte ergeben. Eine langjährig gemeinsame Aktionärsstruktur war für uns eine wesentliche Entscheidungsgrundlage beim damaligen Investment (vgl. Monatsbericht Best Value Fonds AMI November 2016).

Auf der Short Seite freuen wir uns über einen positiven Beitrag von 17 bps durch das schwedische Hightech-Unternehmen Tobii AB (-12%). Der Ausblick ist laut Analysten besser als erwartet, da die hauseigene „eye-tracking“-Technologie im Bereich Gaming, Notebooks, VR und Smartphoneapplications stetig weiterentwickelt wird. Jedoch sind die hohen Wachstumserwartungen bei Dynavox, dem Segment für PC-Augenerkennung für Menschen mit Behinderungen in den USA wohl zu optimistisch. Dieses Segment ist das Kerngeschäft, welches letztlich das Gros zum Gewinn der Gesellschaft beiträgt. Die Position in der französischen bioMerieux mit einem Kursplus von ca. 19% hinterließ deutliche Spuren (-21 bps). Die Quartalszahlen lagen deutlich über den Prognosen der Analysten (Umsatz 568 Mio. ggü. 525 Mio). Mit einem KGV von 30 und einer Free Cash Flow Yield von erschreckend niedrigen 2% zwei Gründe, weiter Short zu bleiben.

Veränderungen im Fonds:



Ein Gewinnwachstum pro Jahr bis 2019 von 35%, per 2019 dann noch mit einem KGV von 28 und einem EV/EBITDA von 17x bewertet. Alles ohne positiven Free Cash Flow. Das hört sich doch nach einer Technologieaktie an!

Aber nein, es ist ein Maschinenbauer, der erst im März diesen Jahres an die Börse kam. Es geht um die Aumann AG. Das deutsche Unternehmen entstammt der Beteiligungsgesellschaft MBB und hat sich auf Maschinen für Spulenwickeltechnik spezialisiert. Der Grund der exorbitant hohen Bewertung liegt in dem noch kleineren Segment e-mobility begründet. Hier entwickelt das Unternehmen Maschinen für die Herstellung von Spulen für Elektro- bzw. Hybridautos. Den Prognosen der Analysten zufolge soll der Umsatzanteil von derzeit 27% auf weit über 50% in 2019 ansteigen, befeuert durch die starke Nachfrage nach Elektroautos und der Tatsache, dass größere Stückzahlen von den OEMs nicht mehr mit der indirekten, sondern mit der direkten Wickelmethode, auf die die Aumann mehrere Patente hält, produziert werden müssen.

Nach dem gelungenen Börsenstart zu 42 EUR/Aktie stieg die Aktie weiter deutlich an, um stolze 50%. Bereits zum IPO war der Titel ambitioniert bewertet, die Erfahrung zeigt jedoch, dass Anlagenotstand gepaart mit euphorischen Analystenschätzungen und einer besonders stark wachsenden Nische wie die der Elektroautos eine Aktie auf noch höhere Bewertungsniveaus schieben kann. Investoren reflektieren nicht mehr, ob die zweifellos starke Marktposition in einem strukturell wachsenden Marktsegment nicht bereits mehr als deutlich eingepreist ist. Das bringt uns zum klassischen DCF-Modell (Discounted Cash Flow).

Ein klares Warnzeichen einer deutlichen Kursblase stellt sich ein, wenn sogar die Emissionsbanken mit Ihren Bewertungsmodellen nicht mehr nachkommen und am Ende nur noch mit viel Phantasie "an den Werttreibern schrauben", um noch ein "HOLD" konstatieren zu können.

Die Annahmen zum DCF-Modell in einer Analystenstudie zeigt dies anschaulich. Hier die Annahmen::

- **Umsatz**
Basis sind die Annahmen des Forschungsinstitutes IHS, dass der weltweite Anteil der Jahresproduktion von Elektroautos von jetzt 3,7% auf über 12% in 2020 steigen wird. Schon einmal ein ambitioniertes Ziel, aber sicher nicht unmöglich. Basis ist die Annahme, dass der globale Automobilabsatz in den nächsten Jahren um ca. 3% p.a. steigen wird. Weitere Annahmen: In 10 Jahren benötigt jedes Elektroauto 2 Elektromotoren aufgrund einer sich verändernden Antriebstechnik. Eine Kernannahme! Zudem soll der Marktanteil von Aumann von 9% auf 13% steigen. Im Ergebnis steht ein Umsatzwachstum von knapp 70% bis 2019!
- **EBIT Marge**
Weiterer Anstieg der Gruppen-Marge durch den höheren Anteil des sehr profitablen e-mobility Segmentes (17% Marge) auf bis zu 15%. Das Kerngeschäft, welches Maschinen für die Produktion von Antriebstechnik wie Nockenwellen, Chassisteile, Zylindermodule etc. verkauft, liegt bei einer nur knapp zweistelligen Marge. Dieses Segment wächst nicht mehr. Fraglich ist, ob die Annahme, mit dem e-mobility Segment eine dauerhafte EBIT-Marge von mehr als 13% zu erwirtschaften, realistisch ist. Denn diese Annahme beeinflusst den Terminal Value sehr stark.
- **Terminal Value**
Wenn mehr als 80% des fairen Wertes aus weit in der Zukunft liegenden Cash Flows kommen soll (Barwert des Terminal Value) dann ist Vorsicht an der Bahnsteigkante geboten. Ein Zeichen dafür, dass möglicherweise die Annahmen wie ewige Wachstumsrate, nachhaltige Marge oder der absolute EBIT-Wert viel zu hoch angesetzt sind.

Die Ausführungen könnten noch einige Seiten umfassen. Die Positionierung des Unternehmens ist ohne Frage sehr gut, die Maschinen offensichtlich "state-of-the-art", wie jüngste Auftragsgewinne bei deutschen Autobauern zeigen. Gleichwohl liegen die Risiken ebenso bei der Exponierung deutscher Autobauer (mehr als 40% des Umsatzes kommen von den Top 3). Technologische Risiken sind ebenfalls nicht zu unterschätzen, die eine Spule obsolet machen könnte, währenddessen schläft die Konkurrenz nicht. Die implizite Annahme, dass der Umsatz für Aumann bei stabilen 62 EUR pro e-Motor in den nächsten Jahren verharret, erscheint uns nicht plausibel. Neue Produktionslinien mit effizienteren Maschinen dürften dazu führen, dass der Output pro Maschine/Linie deutlich steigt, also am Ende deutlich weniger Maschinen benötigt werden, um die gleiche Menge an Spulen zu produzieren ("**Aixtron-Effekt**").

Wir rechnen am Ende einmal anders:

- Marktwert des Enterprise Value aktuell: 830 Mio. EUR
- Kerngeschäft (mit knapp zweistelliger Marge und Nullwachstum) ist bestenfalls mit einem Faktor von 10x EV/EBIT zu bewerten. Dies ergibt einen Enterprise Value von 120 Mio. EUR
- Damit bewertet der Markt implizit das e-mobility Segment mit all seinen Unsicherheiten zu einem EV/EBIT von 34x (!) Unser Peacock Opportunity Filter spuckte nach dem Börsengang aus diesem Grund die Aumann-Aktie ebenfalls als einen der 50 teuersten Titel in Europa aus. Wir fühlen uns in unserer Analyse bestätigt und sind deshalb im April "Short gegangen".

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.	
Depotbank	Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG, Luxemburg	
Portfoliomanager	Baader Bank AG, München	
Fondskategorie	Long/Short marktneutral Aktien Europa Mid/Small Caps, UCITS V	
Fondswährung, Ertragsverwendung, Handelsusancen	Euro, ausschüttend, tägliche NAV-Ermittlung, Valuta t+3	
ISIN / WKN	LU0967289215 / A1W43Y	LU0967288084 / A1W43X
Benchmark	3 Monats-EURIBOR+200 bps	
Max. Verwaltungsvergütung	1,95 % p. a.	1,50 % p. a.
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.	

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 wie wesentliche Anlageinformationen, Verkaufsprospekte oder Jahres- und Halbjahresberichte 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.