

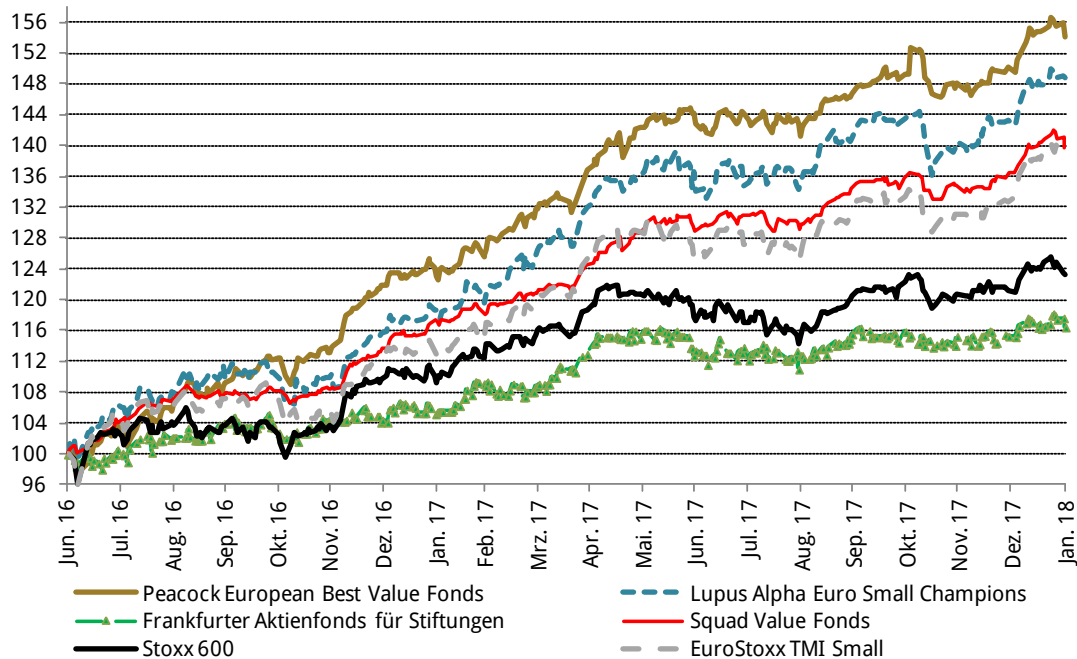
Peacock European Best Value Fonds AMI

Monatsbericht Februar 2018
www.peacock-capital.com

Fondsstrategie

Der Fonds strebt eine mittelfristige Rendite von 8-10% p.a. an. Im Vordergrund steht eine auf Einzelwertebene stattfindende, fundamentale Wertpapieranalyse vornehmlich europäischer Nebenwerte. Durch die Anwendung eines **fundamentalen Bewertungsansatzes** im Segment der **Nebenwerte** erwartet das Management mittelfristig ein höheres Renditepotenzial im Vergleich zu Large-Cap Aktienfonds bei gleichzeitig geringerer Sensitivität gegenüber Makro-Entwicklungen. Der Fonds bietet als Kerninvestment neben Large Caps einen **Diversifikationseffekt**. Der Investmentstil ist "unternehmerisch", Trading lehnen wir ab! Wir verfolgen einen reinen „Stock Picking“-Ansatz anstelle von taktischen Allokationsentscheidungen. Der Fonds richtet sich an Anleger, die die Vorteile des Investmentprinzips "Value Investing" und des Segmentes Mittelstand schätzen.

Wertentwicklung (seit Auflage des Fonds 30.06.2016)



	Fonds	Stoxx 600	DAX
Anteilswert	150,34		
Zeitraum			
Monat	-2,40%	-3,81%	-5,71%
Seit Jahresanfang	0,05%	-2,21%	-3,73%
Seit Auflage	50,34%	19,37%	28,47%

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

Fondsstruktur

Top 5 Holdings					
Unternehmen	ISIN	Land	Sektor	Marktwert in EURm	Fondsgewicht
BIGBEN INTERACTIVE	FR0000074072	FR	Gaming	224	1,60%
PNE WIND	DE000A0JBPG2	DE	Versorger	221	1,55%
KVAERNER	NO0010605371	NO	Öl & Gas	405	1,42%
FFP	FR0000064784	FR	Holding	2.459	1,38%
UNION FIN. DE FRANCE	FR0000034548	FR	Finanzdienstl.	520	1,36%
					7,31%

Bewertungskennzahlen	
KGV 2018e	11,8
Div.-rendite 2017e	2,9%
EV/EBITDA 2018e	6,1

Risikomaße	
Volatilität p.a.	8,9%
Korrelation zu Stoxx	0,69
Investitionsgrad	77,26%

Länderstruktur		Gewicht	
Deutschland		13,19%	
Frankreich		17,27%	
Finland		5,41%	
Italien		11,71%	
Benelux		6,14%	
Spanien		2,55%	
Portugal		1,71%	
Österreich		5,48%	
Griechenland		4,52%	
Schweiz		0,87%	
Großbritannien		0,01%	
Irland		3,11%	
Norwegen		2,76%	
Schweden		0,00%	
Dänemark		0,80%	
Sonstige		1,74%	
SUMME		77,26%	

Sektorstruktur		Gewicht	
Industriegüter		3,13%	
Technologie		6,51%	
Chemie		1,90%	
Tourismus & Freizeit		5,22%	
Nahrungsmittel		1,76%	
Grundstoffe		7,28%	
Automobile		5,34%	
Versicherungen		4,05%	
Medien		2,42%	
Einzelhandel		7,15%	
Versorger		0,51%	
Finanzdienstleistungen		5,91%	
Öl&Gas		3,29%	
Pharma		2,23%	
Immobilien		2,01%	
Güter des täglichen Bedarfs		5,07%	
Banken		4,69%	
Bau		7,66%	
Telekommunikation		1,14%	
SUMME		77,26%	

Managerkommentar

Die Ergebnisbeiträge des vergangenen Monats:

Getrieben durch Zinsängste und Protektionismus korrigierten Aktien auf breiter Front (DAX knapp 6%, europäische Nebenwerte knapp 4%). Mit 2,54% Kursrückgang konnte sich der Fonds hiervon ein gutes Stück entziehen.

Ursache hierfür ist die Summe der "Stock Picks". Im Folgenden: Die Aktie der Finnair, ursprünglich von unserem Value-orientierten Peacock Opportunity Filter identifiziert, stieg trotz rückläufiger Aktienmärkte um 25%, ein Beitrag für den Fonds von 20bps. Obgleich nicht die günstigste Airline auf den ersten Blick, waren für uns die Faktoren Schuldenfreiheit, ordentliche RoEs und Kapazitätswachstum in Asien wichtige Faktoren. Die Q4-Zahlen bestätigten unsere Sicht. Nach Kursschwäche zuvor schoss die Aktie aufgrund der guten operativen Entwicklung nach oben. Reno den Medici, italienischer Anbieter von Verpackungsmaterialien (s. Januar-Bericht), veröffentlichte Q4-Zahlen. Vorstandsvorsitzender Bianchi, den wir Ende 2017 persönlich in Düsseldorf trafen, liefert. Das mir vorgestellte Kosteneffizienzprogramm zeigt gute Ergebnisse. Auch mehr Preisdisziplin bei Neuaufträgen führten zu Margensteigerungen von mehr als 3%. Weitere Maßnahmen dürften für 2018 für weiter steigende Gewinne von ca. 20% sorgen. Die Aktie der finnischen Amer Sports brachte weitere 12bps ein. Die Aktie stieg um 10%, getrieben von ordentlichen Zahlen zum 4. Quartal. Die Aktie notiert mit einem Abschlag zu Mitbewerbern im Footwear & Apparel-Segment, verliert gleichwohl an Gewinnmomentum. Enttäuschend entwickelte sich unsere Position in der PostNL. Wohlwissend, dass Briefvolumina strukturell rückläufig sind, erschien uns die Aktie seit Ende 2017 als zu günstig. Gewisse Sondereffekte im regulierten Geschäft und gute Entwicklungen im Paketgeschäft konnten die sehr schwachen Ergebnisse des jüngsten Quartales im Briefgeschäft nicht ausgleichen. Die Aktie verlor 17% und kostete den Fonds 16bps.

Veränderungen im Fonds:

Als Small & Mid Cap Manager ist man immer auf der Suche nach besonderen Geschäftsmodellen, nach Nischenunternehmen, die unter dem Radar vieler großer Fondsgesellschaften notieren und die das Potential haben, irgendwann von größeren Investoren entdeckt zu werden. Ist man gleichzeitig ein wahrer Anhänger des "Value Investing", trennt sich das Feld. Dann schiebt man bspw. getrost Tech- und Biotechaktien zur Seite und konzentriert sich auf Aktien, die mit einem deutlichen Abschlag zu ihrem "inneren Wert" notieren. Abgeschottet vom Wettbewerb, besetzt mit führender Marktposition sollen diese Aktien im Idealfall hohe Renditen auf das eingesetzte Kapital erwirtschaften. Dauerhaftes Gewinnwachstum oder besser Cash Flow-Wachstum sollten diese Firmen natürlich auch aufweisen. Bekanntlich liegt der Gewinn im Einkauf. Doch nur selten gelingt es, einen solchen Titel mit einem deutlichen Abschlag

zum fairen Wert zu erwerben. So sind wir als Nebenwerte-Manager immer dankbar für Sondersituationen. In diesem Fall geht es um einen komplexen Restrukturierungsfall.



Die deutsche Schaltbau AG gehört zu den führenden Zulieferern von Zug- und Busteilen, Bahninfrastrukturlösungen und Investitionsgüterkomponenten. Mehr als 3.000 Mitarbeiter weltweit erwirtschaften über 500 Mio. EUR Umsatz p.a.

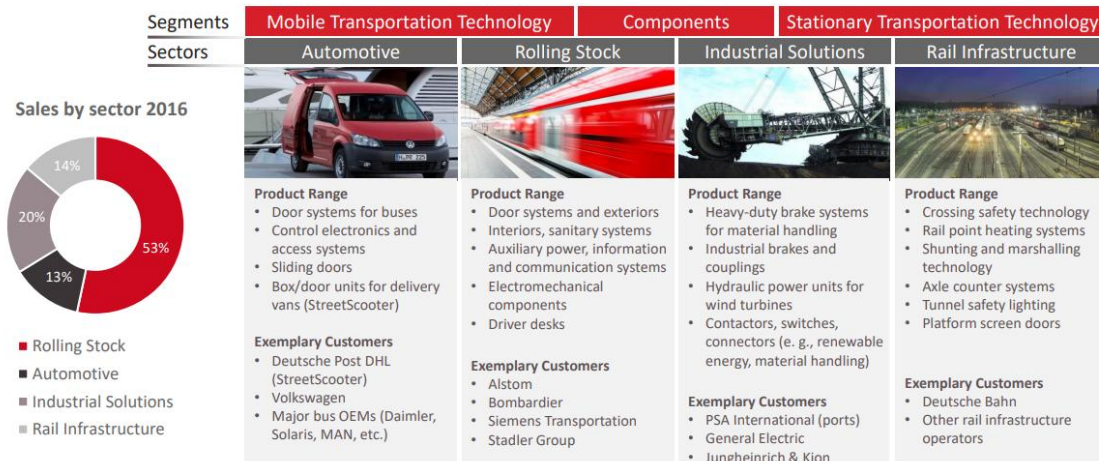
Schaltbau produziert bspw. Türen und Sanitäranlagen für den ICE und ist ebenfalls für die Produktion der Aufbauten des DHL-StreetScooters zuständig. Der Großteil der Umsätze kommt vom dem Segment "Rolling Stock", also Komponenten für Züge. Dieses Segment dürfte auch in den nächsten Jahren, getrieben von Urbanisierungs- und Deregulierungstrends weiter wachsen. Konkurrenten sind hier die deutsche Knorr-Bremse AG oder die französische Faiveley, die 2016/7 von der US-amerikanischen Wabtec übernommen wurde. Und für alle "Value Investing"-Anhänger ein besonderes Schmankerl: 50% der Umsätze im Rail-Segment sind wiederkehrende Umsätze ("After Sales"). Dies bedeutet Visibilität und Kontinuität und stärkt den Cash Flow.

Eigenkapitalforum 2017

| Nov. 27-29, 2017 | 5



Mobility Enabler: Core Markets and Product Range



Quelle: Schaltbau AG Präsentation, November 2017.

Die Schaltbau AG hat trotz des attraktiven Marktes allerdings schwere Zeiten hinter sich. Das ehemalige Management hat über Jahre expandiert ohne grundlegende Kontrolle von Liquiditäts- und Finanzkennzahlen. Von zentraler Steuerung konnte keine Rede sein, knapp 40 Gesellschaften führten in vielen Fällen ein Eigenleben. Hinzu kamen diverse Großprojekte, die am Ende des Tages zu Millionenverlusten führten, Kundenanforderungen konnten nicht vertragsgemäß erfüllt werden. Hohe Abschreibungen waren die Folge. Der Schuldenberg nahm immer weiter zu. Zuletzt lag mein bei 160 Mio. EUR Nettoschulden, ein Faktor von über 10x EBITDA.

Von 2002 bis 2007 erfolgte eine M&A-Einkaufstour, die 2014 in einer Akquisition in Spanien mündete (Sepsa), die bis heute keine Gewinne macht. Ein Großprojekt für die Metro in Sao Paolo führte zu Kosten, die das Umsatzpotential von 20 Mio. EUR deutlich überstiegen, Rückstellungen mussten gebildet werden. Wir kürzen hier die Ausführungen ab, die Liste der Fehlschläge und Versäumnisse wäre zu lang.

Durch den Verkauf von Industriebremsen unter der Marke Pintsch Bubenzer und einer erfolgreichen Kapitalerhöhung im Februar diesen Jahres ist die Nettoverschuldung auf 80 Mio. EUR gefallen. Die Verschuldungsquote ist immer noch viel zu hoch, gesteckte Ziele müssen erfüllt werden, damit auch Bankkredite und Schuldscheindarlehen bedient und zurückgezahlt werden können.

Um es vorweg zu nehmen: Hätte ich Anfang Januar nicht so einen guten Eindruck vom neuen Vorstandsvorsitzenden Dr. Bertram Stausberg gewonnen, wären wir womöglich nicht der Phase der Kapitalerhöhung eingestiegen. In einem persönlichem Gespräch mit Dr. Stausberg, der branchenfremd von Bertelsmann den Weg zu Schaltbau fand, war sein "Portfolioblick" auf die Firma und Beschreibung der Problembereiche sehr eindrucksvoll. Nicht viele CEOs schaffen es, die nötige Vogelperspektive zu haben und Kosten und gleichzeitig Wachstumspotentiale nicht aus den Augen zu verlieren. Diverse langfristig orientierte Investoren wie die niederländische Monolith haben mehrere Gewinnwarnungen begleitet

sowie den Abgang von Dr. Camann, ex-CEO von Schaltbau. Mit weiteren Investoren hält die Monolith einen Anteil von 29% der Aktien und agiert in Absprache ("Acting in concert").

Mit dem Blick nach vorne möchte das Management, welches wir mit Dr. Kleinschmitt im Februar erneut trafen, Ende 2018 auf einen Verschuldungsstand von 4x EBITDA kommen. Entscheidend ist, wie hoch der Restrukturierungsbedarf bei der spanischen Sepsa noch ist. Man ist zuversichtlich auf 20 Mio. EUR EBITDA in 2018 zu kommen. Im Zuge der sich verbessernden Gewinne will man im Laufe von 2019 Kredite refinanzieren. Ein großer Batzen an Einmalkosten wie Kosten für gerissene Kreditvereinbarungen, Anwälte, Restrukturierungen würden wegfallen. Zentrale Frage ist, ob es Schaltbau schafft, die Komplexität der Firma zügig zu verringern und weiter vom Marktwachstum profitieren kann. Mit Blick auf 2020 hält man eine EBIT-Marge im oberen einstelligen Bereich für machbar. Das würde grob ein EV/EBIT von ca. 12x bedeuten. Damit wäre dann man endlich auf einem marktüblichen Niveau (Faiveley EBIT-Marge lag in den letzten Jahren um die 10%).

Angesichts des Kompletttaustauschs des Managements und des Aufsichtsrates und der intensiven Gespräche mit dem Unternehmen sind wir mit im Boot und vertrauen auf Dr. Stausberg. Ein starker Auftragseingang (per 3. Quartal ergibt sich ein Auftragsbestand von 509 Mio. EUR, Auftragseingang letzten 9 Monate 444 Mio. EUR) stimmt uns positiv wie auch die Tatsache, dass die Talsohle der operativen Entwicklung durchschritten sein sollte (EBIT-Break Even). Nächster Newsflow: 16. April, Veröffentlichung des 2017er Geschäftsberichtes.

Marc Siebel

Fondsmanager des Peacock European Best Value Fonds AMI

Fondsfakten

	Anteilklasse P (Privatanleger)	Anteilklasse I (Institutionell)
Fondsinitiator, Anlageberater	Peacock Capital GmbH, Düsseldorf	
Verwaltungsgesellschaft	Ampega Investment GmbH, Köln	
Verwahrstelle	Kreissparkasse Köln, Köln	
Fondskategorie	Aktien Euroland Mid/Small Caps, UCITS V	
Aufledgedatum	01.07.2016 ("live" Track Record seit 2014)	
Fondsvolumen	32,4 Mio. EUR	
Fondswährung, Ertragsverwendung, Handelsusancen	Euro, ausschüttend, tägliche NAV-Ermittlung, Valuta t+3	
ISIN / WKN	DE000A12BRQ8 / A12BRQ	DE000A12BRR6 / A12BRR
Benchmark	EuroStoxx TMI Small Net Return Index®	
Verwaltungsvergütung	Derzeit 1,80 % p. a. effektiv	Derzeit 1,30 % p. a. effektiv
Ausgabeaufschlag	Bis zu 5 %	-
Mindestanlage	-	250.000 EUR
Erfolgsabhängige Vergütung	15 % der Outperformance des Anteilwertes der jeweiligen Anteilklasse nach Gebühren gegenüber der Benchmark 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 Ampega Investment sind kostenlos bei der zuständigen Depotbank oder bei Ampega Investment GmbH unter www.ampega.de 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.