

Fondsstrategie

Der Fonds strebt eine mittelfristige Rendite von 6-8% p.a. an, die möglichst stetig und markunabhängig 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	95,07				
Zeitraum					
Juli 2015	-1,43%	1,44%	3,33%	4,01%	1,60%
Seit Jahresanfang	2,36%	2,19%	15,33%	17,96%	-0,99%
Seit Auflage	-4,93%	4,67%	17,05%	22,64%	4,37%

Statistik

Investitionsgrade	
Bruttoaktienquote	79,9%
Shorts (Absicherungen)	-65,0%
Nettoaktienquote (Beta adj.)	9,9%

Risikomaße	
Volatilität p.a.	6,8%
Korrelation zu Stoxx	0,31
Korrelation zu iBoxx € Sovereigns	0,08

Fondsstruktur

Top 5 Holdings						
Unternehmen	ISIN	Land	Sektor	Marktwert	Fondsgewicht	
OSLO BORS	NO0010096845	NO	Finanzdienstl.	435 Mio. EUR	2,65%	
SARAS SpA	IT0000433307	IT	Öl & Gas	1978 Mio. EUR	1,99%	
VAN LANSCHOT/d	NL0000302636	NL	Finanzdienstl.	1025 Mio. EUR	1,68%	
BAM GROEP KON/	NL0000337319	NL	Bau	1140 Mio. EUR	1,68%	
CEGEDIM/d	FR0000053506	FR	IT	562 Mio. EUR	1,63%	
					9,63%	

Bewertungskennzahlen		
	Long -Titel	Short-Titel
KGV 2016e	10,8	29,6
Div.-rendite 2015e	2,7%	0,5%
EV/EBITDA 2016e	4,9	12,2

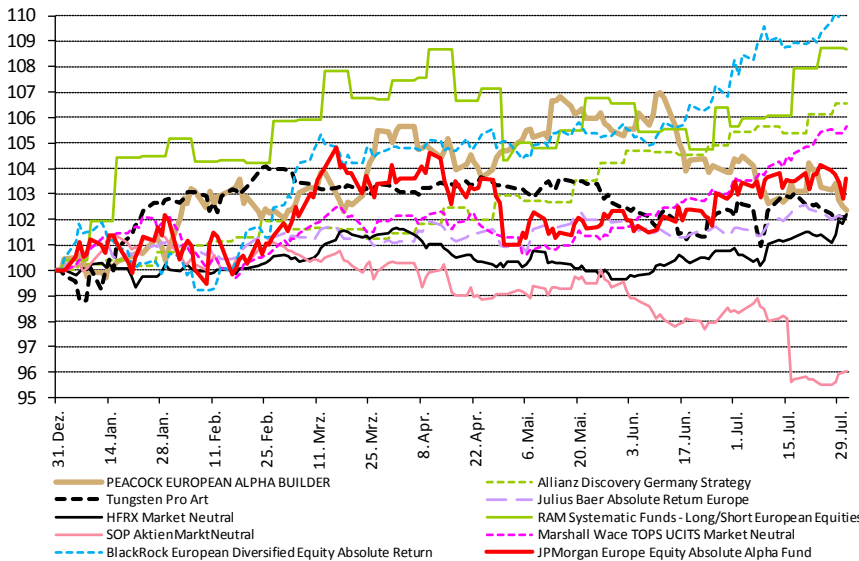
Länderstruktur	Long	Short	Netto
Deutschland	16,29%	16,75%	-0,46%
Frankreich	11,66%	16,50%	-4,84%
Finland	6,90%	0,00%	6,90%
Italien	7,47%	5,15%	2,31%
Benelux	15,89%	7,55%	8,34%
Spanien	1,39%	6,31%	-4,92%
Portugal	1,58%	0,00%	1,58%
Österreich	4,20%	2,64%	1,56%
Griechenland	3,73%	0,00%	3,73%
Schweiz	0,00%	0,00%	0,00%
Großbritannien	2,86%	4,55%	-1,69%
Irland	2,61%	0,23%	2,38%
Norwegen	5,27%	0,00%	5,27%
Schweden	0,00%	1,77%	-1,77%
Dänemark	0,00%	0,00%	0,00%
Sonstige	0,00%	3,56%	-3,56%
SUMME	79,85%	65,01%	14,84%

Sektorstruktur	Long	Short	Netto
Industriegüter	23,19%	9,45%	13,74%
Technologie	1,52%	4,80%	-3,28%
Dienstleistungen	4,11%	0,00%	4,11%
Tourismus & Freizeit	1,49%	0,89%	0,60%
Nahrungsmittel	2,91%	3,16%	-0,25%
Chemie und Grundstoffe	8,98%	3,09%	5,89%
Automobile	6,97%	4,93%	2,04%
Versicherungen	4,36%	1,15%	3,21%
Medien	1,12%	5,19%	-4,07%
Einzelhandel	4,27%	5,94%	-1,67%
Versorger	0,00%	1,40%	-1,40%
Finanzdienstleistungen	2,65%	0,00%	2,65%
Öl&Gas	6,99%	4,39%	2,60%
Pharma	3,96%	15,49%	-11,53%
Immobilien	1,51%	2,30%	-0,79%
Güter des täglichen Bedarfs	1,34%	1,38%	-0,04%
Banken	1,68%	0,32%	1,35%
Bau	2,82%	1,14%	1,68%
Telekommunikation	0,00%	0,00%	0,00%
SUMME	79,87%	65,01%	14,85%

Managerkommentar

Die Ergebnisbeiträge des vergangenen Monats:

Wertentwicklung des Peacock European Alpha Builder Fonds im Vergleich zur Peergroup seit Jahresanfang (31.12.2014 = Index 100)



Der Peacock European Alpha Builder UI Fonds gab im Juli 1,43% nach. Die Vergleichsgruppe der marktneutralen Fonds (Aktienquote dauerhaft <30%) konnten 1,4% zulegen und liegt damit seit Jahresanfang gleichauf mit dem Peacock European Alpha Builder Fonds. (s. linker Chart).

Europäische Aktien konnten einen Teil der Kursverluste des Vormonats wieder auffholen. Auch der DAX beendete den Monat im Plus. Der befürchtete Grexit ist (vorerst) nicht eingetreten. Trotz des Neins der griechischen Bevölkerung im Rahmen des Referendums setzte sich Premier

Tsipras wieder an den Verhandlungstisch und segnete die geforderten Reformen der Troika durch Parlamentsbeschluss weitestgehend ab. Im Juli stiegen deutsche Tech-Aktien mit knapp 8% am stärksten. Nach mehreren Gewinnwarnungen konnte das Management des Solarkonverter-Produzenten SMA Solar erstmals bessere Zahlen liefern als zuvor avisiert. Die Aktie schoss um etwa 50% nach oben. Schwedische Mittelstandsaktien entwickelten sich mit 7,2% ebenfalls sehr gut. Spanische und norwegische Aktien bildeten mit einem Kursplus von weniger als 3% das Schlusslicht.

Das Long-Buch (Kaufpositionen) des Fonds legte 1,8% zu. Die Short-Positionen generierten in einem steigenden Markt einen Kursverlust von 3,23%, ergo ein Ergebnis auf Gesamtfondsebene von -1,43%. Die größten Gewinne auf Einzelwertebene resultierten aus der Short-Position der Aktie der Rocket Internet. Über diese Position haben wir im letzten Monatsbericht ausführlich gesprochen. Die Aktie gab deutlich nach, nachdem eine erste Wandelanleiheemission i.H.v. 550 Mio. EUR platziert werden soll. Währenddessen lassen schwarze Zahlen weiter auf sich warten (vor Abschreibungen, Zinsen, Steuern und Sondereffekten). Mithilfe von internationalen Brokern, die im Vorfeld von Kapitalmassnahmen wie üblich Kaufempfehlungen aussprechen, ist ein Börsengang der Global Online Takeaway Group geplant. Es bleibt abzuwarten, ob Anleger zugreifen. Diverse Beteiligten der Rocket Internet zeigen erste Schwächen während negative Währungseffekte bspw. in Russland nicht in den Bewertungen der Rocket Internet-Beteiligung Lamoda berücksichtigt sind. Eine "Down Runde" der

Beteiligungen, also eine nach unten korrigierte Bewertung der Beteiligungen, ist nur eine Frage der Zeit. Wir haben weiterhin Zweifel an der transparenten Bewertung dieser Unternehmungen, insb. wenn man die obskuren Bewertungsansätze betrachtet. Minderheitsinvestoren, die sich als letzter an einer Gesellschaft zu hohen Bewertungen beteiligen, dienen als Basis für die Neubewertung der gesamten Beteiligung. Dies scheint diesen Investoren nicht allzu schwer zu fallen. Glaubt man der Aussage Beteiligter, erhalten die Investoren eine Garantie, dass Sie ohne Verluste Ihre Beteiligung wieder abstoßen können. Leidtragender wäre in diesem Fall der Aktionär. Die Aktie verlor mehr als 20%, ein Plus für unseren Fonds von 0,50%. Die Aktie des italienischen Raffinerieunternehmens Saras Spa konnte von einem sich verbessernden Umfeld bei Raffinerie-Gewinnmargen profitieren und legte 30% zu. Im Vergleich zur Peergroup ist der Titel nach wie vor unterbewertet. Der Peacock Opportunity Filter zählt diesen Titel zu einen der günstigsten Europas, ein Kursplus für unseren Fonds von 0,44%. Größter Verlustbringer war unsere Short-Position in der Aktie des französischen Biotechtitels DBV Technologies. Eine Platzierung von Aktien an der US-Börse sorgte für einen Kurssprung, die Aussichten auf ein Impfstoff gegen Erdnussallergie begeisterten die Investoren. Die Bewertung unter Berücksichtigung der Wahrscheinlichkeit der Markteinführung steht in keinem Verhältnis zur aktuell im Aktienkurs implizierten Bewertung. Wir bleiben Short. Die Aktie legte um 50% zu und kostete den Fonds 0,8%. Negative Beiträge oberhalb von 20bps resultierten aus den Positionen RIB Software (Short), Motor Oil (Long) oder Nyrstar (Long).

Veränderungen im Fonds:

Nachdem die Muttergesellschaft Vivendi den Aktionären der Tochtergesellschaft Société d'Édition de Canal Plus ein verbessertes Übernahmeangebot unterbreitet hat, haben wir die Kernposition im Fonds komplett veräußert. In einem schwachen Marktumfeld wurde das Angebot von 7,60 auf 8,00 EUR angehoben. Gut, dass wir zugewartet haben, angesichts eines fairen Wertes der Aktie oberhalb von 9 EUR. Am Ende steht ein Kursgewinn incl. Dividendenzahlungen von mehr als 40% seit Januar.

Derart anleiheähnliche Wertpapiere findet man selten. Nun haben wir uns bereits im Vorfeld Gedanken gemacht, wie wir diese Position ersetzen können. Geschäftsmodelle mit einem stabilen Cash Flow-Profil sind die erste Wahl. Geringe Zyklizität und ein im Geschäftsmodell und der Geschäftsstrategie verankertes, planbares Wachstum sind die besten Voraussetzungen. Der "Economic Moat", d.h. ein einzigartiger Wettbewerbsvorteil sollte möglichst groß sein. Eine oligopolistische Marktstellung oder eine langjährige Nischenpositionierung des Unternehmens mit herausragenden Produkten minimieren die Wahrscheinlichkeit böser Überraschungen wie bspw. Gewinnwarnungen. Benjamin Graham, Urvater des "Value Investing", betrachtete nicht nur eine sehr günstige Bewertung, sondern auch ein nachhaltiges Gewinnwachstum pro Aktie als "Margin of Safety", eine Sicherheitsmarge, die vor Wertverlusten schützt. Wir zeigen, dass das folgende Unternehmen in den letzten 10 Jahren konsistent steigende Gewinne (ohne Verwässerung) generierte und durchgängig die Kapitalkosten verdiente (Return on Invested Capital > Weighted Average Cost of Capital).



Den meisten von Ihnen ist der Name des irischen Frischwarendistributors, Total Produce, sicher vollkommen unbekannt. Gleichwohl ist bereits jeder von Ihnen mit dem Unternehmen in Berührung gekommen. Total Produce ist ein europaweit führender Distributor von frischen Früchten und Gemüse aller Art. Die Firma wurde in 2006 vom

Mutterkonzern Fyffes, bekannt als Bananendistributor, abgespalten. Seitdem ist Rory Byrne CEO der Gesellschaft, der zuvor im Fyffes-Konzern diverse leitende Tätigkeiten übernommen hatte. Gemeinsam mit Chairman McCann und Frank Davis (Finanzvorstand) profitiert Total Produce von einem Top-Management mit langjähriger Erfahrung in der Branche. Aus unserer Sicht ein Hauptgrund dafür, warum die Firma über Akquisitionen wachsen konnte, die zu einem sehr moderaten Kaufpreis durchgeführt wurden. Die richtige Kapitalallokation ist entscheidend in einem Markt, deren Top 4 Distributoren nur etwa 10% des Gesamtmarktes ausmachen. Eine Vielzahl von kleinen, familiengeführten Obst- und Gemüseproduzenten dominiert den Markt. Dies bietet viel Raum für added-value Akquisitionen. Total Produce hat sich daher entschieden, das Management der übernommenen Gesellschaften weiter am Kapital und Erfolg des Unternehmens zu beteiligen. Sicher ein Grund, warum der Track Record, normalerweise unüblich bei Akquisitionsstrategien, ein sehr guter ist. Im April schlossen sich führende Produzenten und Distributoren zusammen (Univeg, Greenyard Foods und Peatinvest). Damit entsteht eine Gruppe etwa gleicher Größe zu Total Produce. Die niederländischen und deutschen Märkte machen etwa 70% des neuen Konglomerat-Umsatzes aus. Total Produce hat seine Schwerpunkte dagegen in UK und Skandinavien. Auf Produktebene gibt es ebenfalls Unterschiede: Total Produce generiert 20% seiner Umsätze mit Soft- und Steinfrüchten während Univeg 40% mit Gemüse (insb. Tomaten, Paprika, Gurken) umsetzt.

Dieses Marktsegment ist von sehr niedrigen Margen geprägt, bei Total liegen diese bei 2% auf EBITDA-Ebene, unterhalb des Konkurrenten (3%+). Entscheidend für hohe Kapitalrenditen bzw. das Generieren von Free Cash Flow ist aber nicht nur die Profitabilität, sondern auch der Kapitalumschlag (Umsatz im Verhältnis zum eingesetzten Kapital). Und der liegt aufgrund

der weniger intensiven Kapitalintensität von Total Produce mit 8x deutlich höher als bei Univeg. Obwohl Total Produce im Gegensatz zu Univeg nahezu schuldenfrei ist, konnte das Management über die letzten Jahre eine RoIC (Return on Invested Capital) nach Steuern oberhalb der Kapitalkosten generieren. Eine herausragende Leistung, wenn man bedenkt, dass seit 2007 die gesamten Akquisitionen aus dem Free Cash Flow finanziert wurden. Um zu Benjamin Graham zurückzukommen, die Datenreihen sehen so aus:

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015e	CAGR
EPS	4,76	4,76	5,75	6,46	6,78	6,46	6,84	7,24	7,94	9,04	9,45	9,94	6,92%
RoIC after tax				11,5%	11,6%	10,7%	10,8%	10,0%	11,1%	10,9%	11,1%	11,5%	

Der Gewinn pro Aktie konnte pro Jahr um etwa 7% gesteigert werden. Ein Paradebeispiel für ein sehr solides Geschäftsmodell.

Den Blick in die Zukunft gerichtet glauben wir, dass das Management weiter auf Akquisitionskurs bleibt. Die Marktmacht der Einzelhändler hat derart zugenommen, dass viele kleine Firmen keine andere Wahl mehr haben, sich zu einer großen Gesellschaft wie Total Produce zu gesellen. Die Einbringung der Familienunternehmen in Total Produce zieht deutlich sich verbessernde Ertragszahlen nach sich. Die Nutzung des europaweiten Distributionskanals, verstärkte Preissetzungsspielräume (Bargaining Power of Suppliers), die Rückführung von hochverzinslichen Altschulden führen bereits wenige Quartale nach dem Zukauf zu einer deutlichen EBITDA Steigerung. Unterstellt man, dass Total Produce sich auf dem Niveau der Univeg verschulden würde, könnte die Gesellschaft etwa 50% an Vorsteuergewinn (EBITDA) zukaufen, ein enormer Gewinnsprung nach vorne. Univeg befindet sich aufgrund hoher Verschuldungskennzahlen incl. Factoring im großen Stil nicht in der Position des Konsolidierers (Moody`s Outlook negativ).

Schließlich sehen wir den Preisdruck seitens der Einzelhandelsketten insb. in Großbritannien zu einem Ende zu gelangen. In der Regel führt eine solche Phase zu Zugeständnissen seitens der Zulieferer, was sich wiederum negativ auf die Gewinne auswirkt. Der Umsatzsplit kommt hier Total Produce zugute, da zum einen Frischfrüchte zuletzt wieder steigende Preise verzeichnete, gleichzeitig der starke Preisdruck insb. bei Kartoffeln (-14%) eine untergeordnete Rolle in Total Produce's Produktsplit spielt.

Mit genügend "Firepower" in puncto Akquisitionen ausgestattet und einer moderaten Bewertung der Aktie (KGV von 12,5, EV/EBITDA 7x) glauben wir, dass Total Produce seinen Unternehmenswert nachhaltig steigern wird. Auf Sicht von 12 bis 18 Monaten gehen wir von einem Zuwachs von mehr als 30% aus. Wir betrachten diese Position als eine Art "asymmetrische Kernposition". Das Unternehmen wächst solide, ist aber gleichzeitig aufgrund des defensiven und stabilen Geschäftsmodelles nach unten abgesichert.

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.	

Wir planen die Auflage einer "Shareholder Class"-Anteilsklasse für langfristig orientierte "Value-Investoren". Sprechen Sie uns an und erfahren Sie mehr zu den Details incl. einer attraktiven Vergütungsstruktur.

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.