

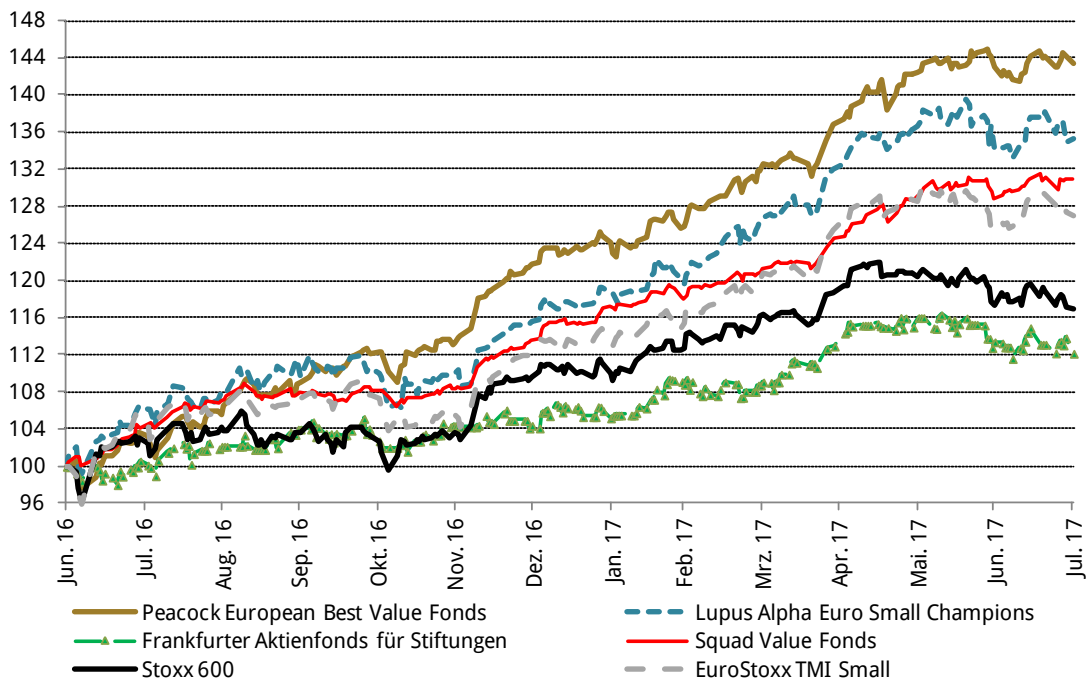
Peacock European Best Value Fonds AMI

Monatsbericht Juli 2017
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	143,29		
Zeitraum			
Monat	0,27%	-0,35%	-1,68%
Seit Jahresanfang	17,66%	6,67%	5,55%
Seit Auflage	43,29%	17,76%	25,19%

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	
PNE WIND AG	DE000A0JBPG2	DE	Industriegüter	202	1,50%	
SLIGRO FOOD	NL0000817179	NL	Nahrungsmittel	1.698	1,44%	
RUBIS	FR0013269123	FR	Versorger	5.158	1,42%	
FFP	FR0000064784	FR	Holding	2.289	1,39%	
UBISOFT ENTERT	FR0000054470	FR	Software	6.197	1,38%	
					7,13%	

Risikomaße	
Volatilität p.a.	8,9%
Korrelation zu Stoxx	0,72
Investitionsgrad	81,64%

Bewertungskennzahlen	
KGV 2018e	10,9
Div.-rendite 2017e	3,0%
EV/EBITDA 2018e	6,0

Peacock European Best Value Fonds AMI

Monatsbericht Juli 2017
www.peacock-capital.com

Länderstruktur	Gewicht
Deutschland	16,73%
Frankreich	20,26%
Finland	5,66%
Italien	12,65%
Benelux	8,31%
Spanien	4,63%
Portugal	0,91%
Österreich	2,94%
Griechenland	4,10%
Schweiz	0,00%
Großbritannien	0,81%
Irland	1,11%
Norwegen	2,24%
Schweden	0,00%
Dänemark	1,28%
Sonstige	0,00%
SUMME	81,64%

Sektorstruktur	Gewicht
Industriegüter	5,15%
Technologie	5,55%
Chemie	0,96%
Tourismus & Freizeit	3,70%
Nahrungsmittel	2,83%
Grundstoffe	7,50%
Automobile	7,72%
Versicherungen	3,44%
Medien	3,88%
Einzelhandel	11,24%
Versorger	2,14%
Finanzdienstleistungen	3,92%
Öl&Gas	2,97%
Pharma	0,93%
Immobilien	2,21%
Güter des täglichen Bedarfs	3,56%
Banken	2,93%
Bau	9,65%
Telekommunikation	1,34%
SUMME	81,64%

Managerkommentar

Die Ergebnisbeiträge des vergangenen Monats:

Der Peacock European Best Value Fonds AMI konnte mit seinen Nischeninvestments in ausgewählten europäischen Nebenwerten im Monat erneut leicht zulegen. Europäische Aktien verloren leicht, während der DAX 1,7% abgab.

Die Aktie der Wüstenrot & Württembergischen stieg um 15%. Der Versicherungskonzern hob seine Jahresprognose ab. Ein günstiger Schadensverlauf und steigende Zinsen trugen positiv zu den Ergebnissen bei (Beitrag auf Fondsebene von 18bps). Der französische Spezialist für LPG- und Treibstoffdistribution und -lagerung, Rubis SA, erfreute Investoren mit solidem Wachstum. Diverse Broker bekräftigen angesichts des Schwenks weg von Dieselprodukten und anstehender Akquisitionen ihre Kaufempfehlungen (14bps Fondsbeitrag). Unsere Kernposition im norwegischen EPC-Spezialisten Kvaerner ASA brachte dem Fonds erneut einen positiven Beitrag von 13bps. Die Aktie stieg um 17%, nachdem die Zahlen des 2. Quartales deutlich besser als erwartet ausfielen. Einige Projekte zum Bau von Ölplattformfundamenten wurden finalisiert und hatten Sonderzahlungen zur Folge. Neue Aufträge stehen vor der Tür, eine mögliche Wiederaufnahme von Dividendenzahlungen ebenfalls.

Veränderungen im Fonds:



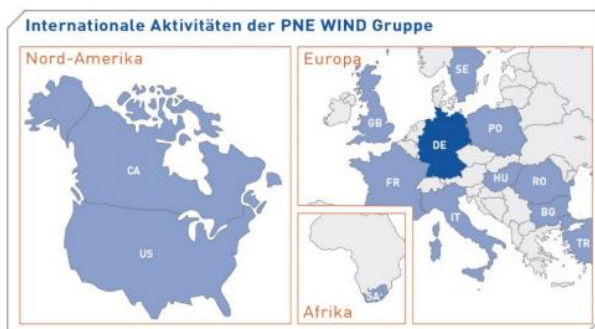
Das Unternehmen PNW Wind kennen einige Investoren noch unter seinem alten Namen, Plambeck Neue Energien. Turbulente Zeiten hat die Gesellschaft hinter sich. Der ehemalige Eigentümer von WKN, einer Tochter der PNE, Volker Friedrichsen, profitierte von der Übernahme seiner Gesellschaft durch die PNE Wind, damals unter Führung des CEOs Martin Billhardt. Im Rahmen eines Assetswaps erhielt Friedrichsen 15% der Anteile an PNE Wind. Im Nachgang erschien dem Vorstand die Bewertung der WKN nach detaillierter Prüfung als deutlich überzogen, Rückzahlungsforderungen wurden angestellt. Im Gegenzug prangerte Friedrichsen, der auch Vertraute im Aufsichtsrat auf seiner Seite hatte, die sehr hohen Bezüge des Vorstandsvorsitzenden an. Die Schlammschlacht wurde öffentlich. Am Ende wurden Vorstand und Aufsichtsrat komplett ausgetauscht, man einigte sich auf einen Vergleich, Friedrichsen verkaufte Anteile an SPSW und CEO Billhardt schied in 2016 aus. Aufsichtsratschef ist seitdem der ehemalige Vorstand von Repower Systems AG, Per Hornung Pedersen. Der bis dahin als COO tätige Markus Lesser wurde Vorstandsvorsitzender.

Der Windfarm-Projektentwickler aus Cuxhaven entwickelt und/oder baut zu Lande Windfarmen und verkauft Sie dann an Versorger oder Infrastrukturfonds. "Offshore"-Projekte werden ebenfalls entwickelt, die Baurechte dann aber bereits verkauft. Der Großteil der Entwicklungspipeline liegt außerhalb Deutschlands, darunter USA und UK. Ca. 30% der etwa 5.000 MW entfällt auf Deutschland. Das Gros dieser Kapazität entfällt auf "Onshore"-Projekte, also Windfarmen, die an Land geplant werden. Entwicklungsprojekte in Phase III, d.h. in Planungsphase vor der Bauphase haben derzeit einen Umfang von etwa 800 MW. Partnerschaften bestehen u.a. mit der dänischen DONG Energy, die das Offshore-Projekt "Gode Wind 3" in der Nordsee vorantreibt. Im Rahmen dieses Projektes fiel dann im letzten Jahr ein sogenanntes "Milestone Payment" an. Die Planungsgenehmigung wurde erteilt. Aufgrund der Tatsache, dass diese Einmalzahlungen und Gewinne aus Verkäufen von Projekten unregelmäßig stattfinden, sind die Ergebnisse über die Quartale naturgemäß sehr volatil und in Phasen höherer Investitionen durchaus auch einmal negativ. Durch das neue Auktionsverfahren beim

PNE WIND GRUPPE



AUF EINEN BLICK



Führender Windparkentwickler

- Onshore und Offshore

Projekte in 13 Ländern

- Europa, Nord Amerika und Südafrika

8 Offshore-Projekte verkauft

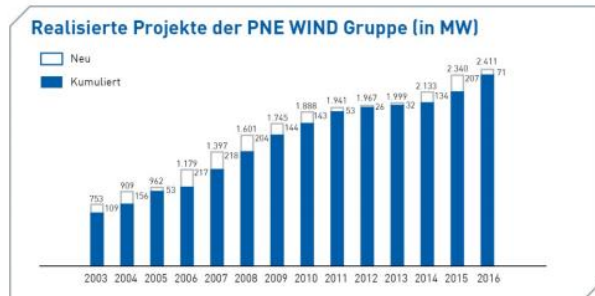
- Gode Wind und Borkum Riffgrund an DONG Energy verkauft
- Atlantis 1 an Vattenfall verkauft (Jan 2017)

2.411 MW Onshore realisiert

- Schlüsselfertige Projekte sowie Verkauf von Projektrechten

Windpark-Service

- Technisches und kaufmännisches Management für mehr als 1.400 MW



Zum 31. Dezember 2016

Bieten für Windfarmprojekte steigt generell der Preisdruck in der Branche. Der kann in Teilen weitergegeben werden. Das gelingt durch Verhandlungen mit Turbinenherstellern wie etwa Siemens, Vestas oder Nordex. Reicht dies nicht aus, drückt dies auf die Investorenrendite, sicher aber auf die Marge von PNE Wind. Einen Margenrückgang nehmen wir daher an. Kostenreduktionen bei PNE sind eine weitere Stellschraube, die höheren Bieterpreise zu kompensieren. Die Kostenstruktur liegt oberhalb von Wettbewerbern wie etwa Energiekontor. Darauf reagiert nun der CEO und hat Einsparungen im letzten Conference Call zum 1. Quartal angekündigt.

Man kann davon ausgehen, dass die ein oder andere Mio. an Kosten eingespart wird. Hoffentlich auch die Personalkosten, insb. beim Vorstand und Aufsichtsrat. Der gesamte Vorstand verdiente im Jahr 2016 4 Mio. EUR bei einem Umsatz von 100 Mio. EUR. Nicht akzeptabel! Die Nähe zwischen Aufsichtsrat und Vorstand ist oft ein Grund für überzogene Gehaltskomponenten. Kritisch betrachten wir so auch die Nichteinhaltung der Entsprechenserklärung gemäß §161 AktG zum Deutschen Corporate Governance Kodex. So werden die Vorstandsbezüge nicht in der zeitlichen Entwicklung in ein Vergleich mit den Belegschaftslöhnen gesetzt, Bonusziele können nachträglich verändert werden. Überzogene Vorstandsgehälter werden damit nicht transparent dargestellt und kritisch hinterfragt. Auf der letzten Hauptversammlung gab es eine Neubesetzung des Aufsichtsrates. Dies dürfte im Zusammenhang stehen mit aktivistischen Aktionären wie SPSW, Active Ownership Capital und Shareholder Value, letztere beiden bekannt durch die Einflussnahme bei Stada. In den Aufsichtsrat gewählt wurden Herr Dr. Jens Kruse, Herr Marcel Egger und Florian Schuhbauer, Geschäftsführer von Active Ownership Capital. Bisheriger Aufsichtsratsvorsitzender, Herr Alexis Fries, schied aus.

Zurück zum Investment Case: Aktuell liegen die Investorenrenditen für Windfarmprojekte bei etwa 6% (IRR). Selbst wenn die Renditeerwartungen auf 5% fallen, sollte das Entscheidende, die Nachfrage der Investoren, weiter stark bleiben. Angesichts der historisch niedrigen Anleiherenditen sind auch 5% sehr attraktiv.

Zur Bewertung der Aktie: Unterstellt man, dass die Kosteneinsparungen fruchten und die EBIT-Marge über die nächsten Jahre sich um 10% einpendelt, schafft es die PNE Wind auf Kapitalrenditen zwischen 10 und 15%. Bei durchschnittlichen Kapitalkosten von unter 10% ist die Aktie damit zu billig, da sie unter Buchwert notiert. Eine 100 Mio. EUR Anleihe mit einem Kupon von 8% muss im Juni 2018 ersetzt werden. Eine neue Anleihe dürfte deutlich günstiger finanziert werden können, die durchschnittlichen Kapitalkosten sinken dadurch. Der verstärkte Fokus auf den Bau auf eigene Rechnung bedeutet aber auch ein höheres Risiko aus Sicht der Rating-Agenturen. Aktuell ist die Bewertung BB (High Yield).

Alternativ ist auch eine "Fair Value"-Berechnung über den risikoadjustierten Barwert der Pipeline möglich. Dabei werden Projekte in frühen Entwicklungsphasen mit geringen Wahrscheinlichkeiten in puncto Realisierung belegt, Projekte in fortgeschrittenen Phasen mit Wahrscheinlichkeiten oberhalb von 50%. Mit diesem Ansatz kommt man zu deutlich höheren "Fair Values" als klassisch über ein DCF-Modell. Vorsicht ist jedoch geboten, ist die Anzahl der tatsächlich realisierten Verkäufe der Pipeline im Verhältnis historisch gering.

Positiv: Eine 142 MW Projekt-Bibliothek in Deutschland wurde im Dezember letzten Jahres zu einem Wert von mehr als 300 Mio. EUR an die Allianz Global Investors verkauft. Ein 80MW-Park in den USA wurde im Juli verkauft, mit einem höheren einstelligen Gewinn, ggf. ist eine Projektexpansion mit dem Partner Pattern Development denkbar.

Marc Siebel
Fondsmanager des Peacock European Best Value Fonds AMI

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 Fondsmanagement wurde wiederholt unter die besten 30 Fondsmanager Europas gewählt (Thomson Extel Reuters Survey). Renommierete Köpfe der deutschen Forschung und Wirtschaft unterstützen das Management, 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.

Fondsfakten

	Anteilklasse P (Privatanleger)	Anteilklasse I (Institutionell)
Fondsinitiator, Anlageberater	Peacock Capital GmbH, Düsseldorf	
Verwaltungsgesellschaft	Ampega Investment GmbH, Köln	
Depotbank	Kreissparkasse Köln, Köln	
Fondskategorie	Aktien Euroland Mid/Small Caps, UCITS V	
Fondswährung, Ertragsverwendung, Handelsusancen	Euro, ausschüttend, tägliche NAV-Ermittlung, Valuta t+3	
ISIN / WKN	DE000A12BRQ8 / A12BRQ	DE000A12BRR6 / A12BRR
Benchmark	EuroStoxx TMI Small Net Return Index®	
Gesamtkosten	Derzeit 1,75 % p. a. effektiv	Derzeit 1,25 % 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.

NUR FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER