

## 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](http://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	96,45				
Zeitraum					
Juni 2015	-1,57%	1,09%	-4,11%	-4,49%	-2,11%
Seit Jahresanfang	3,84%	0,75%	11,62%	13,40%	-2,55%
Seit Auflage	-3,55%	3,19%	13,28%	17,91%	2,73%

## Statistik

Investitionsgrade	
Bruttoaktienquote	77,1%
Shorts (Absicherungen)	-57,1%
Nettoaktienquote (Beta adj.)	7,7%
Risikomaße	
Volatilität p.a.	7,2%
Korrelation zu Stoxx	0,13
Korrelation zu iBoxx € Sovereigns	-0,13

## Fondsstruktur

Top 5 Holdings					
Unternehmen	ISIN	Land	Sektor	Marktwert	Fondsgewicht
Canal Plus SA	FR0000125460	FR	Media	958 Mio. EUR	3,16%
OSLO BORS	NO0010096845	NO	Finanzdienstlst.	467 Mio. EUR	2,71%
Amplitude Surgical	FR0012789667	FR	Pharma	235 Mio. EUR	2,01%
Boohoo.com	JE00BG6L7297	GB	Retail	286 Mio. EUR	1,71%
Cegedim	FR0000053506	FR	Pharma	510 Mio. EUR	1,51%
					<b>11,10%</b>

Bewertungskennzahlen		
	Long -Titel	Short-Titel
KGV 2016e	10,8	25,0
Div.-rendite 2015e	3,6%	0,6%
EV/EBITDA 2016e	4,8	11,0

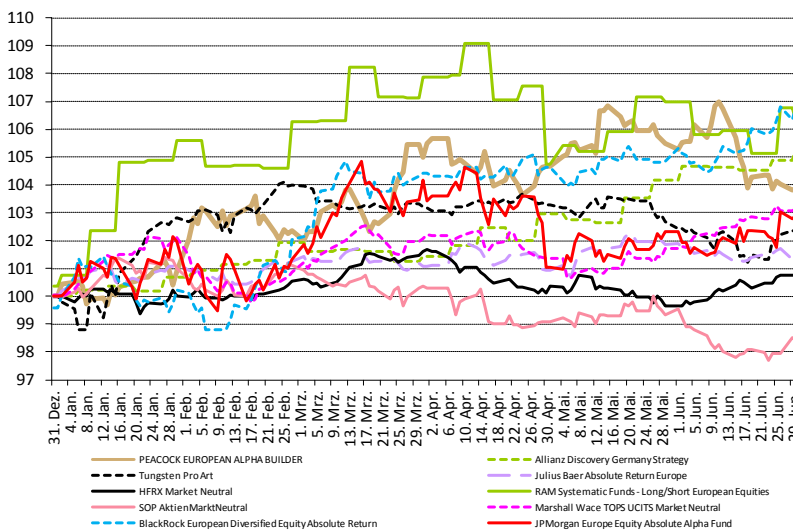
Länderstruktur	Long	Short	Netto
Deutschland	13,82%	15,96%	-2,15%
Frankreich	15,72%	14,86%	0,86%
Finland	6,67%	0,00%	6,67%
Italien	7,05%	4,86%	2,19%
Benelux	14,77%	6,68%	8,09%
Spanien	1,25%	5,89%	-4,64%
Portugal	1,44%	0,00%	1,44%
Österreich	3,88%	2,53%	1,34%
Griechenland	4,30%	0,00%	4,30%
Schweiz	0,00%	0,00%	0,00%
Großbritannien	2,96%	2,88%	0,08%
Irland	0,00%	0,21%	-0,21%
Norwegen	5,23%	0,00%	5,23%
Schweden	0,00%	1,63%	-1,63%
Dänemark	0,00%	0,00%	0,00%
Sonstige	0,00%	1,60%	-1,60%
<b>SUMME</b>	<b>77,10%</b>	<b>57,11%</b>	<b>19,99%</b>

Sektorstruktur	Long	Short	Netto
Industriegüter	21,63%	9,05%	12,58%
Technologie	1,36%	4,86%	-3,50%
Dienstleistungen	4,02%	0,00%	4,02%
Tourismus & Freizeit	2,57%	0,84%	1,73%
Nahrungsmittel	1,35%	1,30%	0,05%
Chemie und Grundstoffe	10,77%	3,17%	7,60%
Automobile	6,72%	2,77%	3,95%
Versicherungen	3,88%	1,08%	2,80%
Medien	3,16%	4,85%	-1,69%
Einzelhandel	3,01%	3,95%	-0,93%
Versorger	0,00%	1,26%	-1,26%
Finanzdienstleistungen	2,65%	0,00%	2,65%
Öl&Gas	6,88%	4,33%	2,55%
Pharma	5,09%	14,81%	-9,73%
Immobilien	0,00%	2,16%	-2,16%
Güter des täglichen Bedarfs	1,27%	1,31%	-0,04%
Banken	1,46%	0,30%	1,16%
Bau	1,27%	1,07%	0,20%
Telekommunikation	0,00%	0,00%	0,00%
<b>SUMME</b>	<b>77,10%</b>	<b>57,11%</b>	<b>19,99%</b>

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 Juni 1,57% nach. Die Vergleichsgruppe der marktneutralen Fonds (Aktienquote dauerhaft <30%) legte dagegen etwa 1% zu. Seit Jahresanfang weist der Fonds ein Plus von ca. 4% auf (s. linker Chart).

Europäische Aktien notierten deutlich schwächer. So verloren diese etwa 4,5%, während der DAX ebenfalls etwas mehr als 4% nachgab. Das Hin und Her der Verhandlungen der Institutionen mit der griechischen Regierung verunsichert die Anleger zunehmend. Zur Überraschung aller setzte Premier Tsipras kurzerhand ein

Referendum an, die Rückzahlungsfrist eines Kredites an den IWF zum 30. Juni wurde seitens des griechischen Staates nicht eingehalten. Seit dem 26. Juni sind griechische Banken sowie die Börsen geschlossen. Britische, niederländische und österreichische Titel verloren mehr als 6%. Deutsche Nebenwerte, gemessen am SDAX, sowie irische Aktien verloren weniger als 2% und behaupteten sich damit in einem sehr schwachen Markt.

Das Long-Buch (Kaufpositionen) des Fonds verlor mit 3,68% in einem allgemein schwachen Aktienmarkt etwas weniger als die o.g. Indizes Stoxx und DAX. Die Short-Positionen generierten in einem stark fallenden Markt ein Kursgewinn auf Fondsebene von 2,08%, kompensierten damit die Kursverluste bei den Long-Positionen ein gutes Stück. Damit ergibt sich ein Ergebnis auf Gesamtfondsebene von -1,60%. Die größten Gewinne auf Einzelwertebene resultierten aus der Short-Position auf die Aktie des britischen Industrie-Beleuchtungsspezialisten, Dialight Plc (+0,63% auf Fondsebene, Aktie verlor mehr als 30%!). Das Unternehmen schockierte in Ihrem Trading-Update am 10. Juni die Investoren nicht nur mit einer deutlichen Gewinnwarnung sondern auch mit einem "strategischen Review" der Aktivitäten. Bereits am 15. April hatte das Unternehmen auf "operational inefficiencies" hingewiesen. Wir glauben, dass die schwierige Situation nicht ausschliesslich auf die schwache Auftragslage seitens des Öl&Gas-Sektors zurückzuführen ist, sondern die grundsätzliche Kostenstruktur nicht mit der Nachfragesituation der Kunden korrespondiert.

Die Verluste auf Einzeltitelebene verteilen sich auf eine Vielzahl von Titel mit wenigen großen Ausschlägen. Die größten 3 Verluste resultierten aus der Short-Position auf die französische Biotech-Aktie DBV Technologies (-33 bps) sowie aus den beiden Kaufpositionen der finnischen Unternehmen PKC Group und Cramo (je -15 bps). Erstere zählt im europäischen Universum zu den teuersten Unternehmen. Das mit 1 Mrd. EUR Unternehmen setzt im Wesentlichen auf ihr in klinischer Testphase II befindliche Immunotherapie gegen Erdnussallergien insb. bei Kindern. Die finale Phase III, die stets einer Medikamenten-Markteinführung erfolgreich vorangehen muss, wird voraussichtlich Ende 2015 gestartet. Die Marktteilnehmer scheinen allerdings der Tatsache, dass Konkurrent Aimmune Therapeutics kürzlich ein nahezu identisches Präparat von der FDA validiert bekommen hat keine Beachtung zu schenken. Der Kuchen könnte nun durch 2 geteilt werden. Wir möchten Sie als Investoren daran erinnern, dass ähnlich stark befürwortete Biotechtitel seitens diverser Broker (insb. "one product companies" mit sehr hohen Bewertungen) große Enttäuschungen erlebt haben: Biotest, Genfit oder auch Morphosys. Von allen 3 Positionen haben wir in der Vergangenheit profitiert (Short-Positionen). Die Bildung von Kursblasen findet nicht nur bei Aktienindizes statt, sondern ereignen sich in besonders starkem Maße auch auf Sektorebene, so geschehen im Segment der Biotechnologie. Die Warnsignale zeigen sich insb. an der Zahl der Neuemissionen, die in den letzten Monaten den Markt geflutet haben. Eine aktuelle Untersuchung zeigt anschaulich, dass die Qualität der IPOs deutlich abgenommen hat und einen historischen Wert erreicht hat. So liegt der Anteil an IPOs, die keine reifen Produkte im Portfolio haben (d.h. entweder nur in der Prä-klinischen Phase oder nur in Phase I) bei stolzen 80%. In den letzten Jahrzehnten lag dieser Prozentsatz im Schnitt bei max. 40%. Die Kurskorrektur diverser Titel ist da nur eine Frage der Zeit. Die Short-Position in der DBV Technologies behalten wir zunächst aufrecht.

### Veränderungen im Fonds:

Turnusmäßige zum Ende des Quartals haben wir sowohl die Short- als auch die Long-Seite neu aufgestellt. Diverse Titel bleiben aufgrund Ihrer deutlich Unter- bzw. Überbewertung im Vergleich zu europäischen Aktien unverändert im Portfolio. Sie als Investoren in unserem Fonds investieren implizit derzeit in Aktien mit einem KGV von etwa 10 und setzen auf fallende Kurse bei Titeln mit einem KGV von 25. Die stark unterschiedlichen Kursbewegungen und korrigierten Gewinne in den Sektoren Öl & Gas und Pharma bspw. haben zu weiter ausweiteten Bewertungsunterscheiden geführt. Dies wird sich über die Zeit wieder normalisieren, so nutzen wir mit dem **Peacock Opportunity Filter** diese abnormalen Bewertungsdifferenzen aus. Veränderungen gab es ebenfalls auf Länderebene, insb. Italien und Portugal liefern uns aktuell interessante Investmentmöglichkeiten (Einflussfaktor Griechenland).



Kaum eine Aktie erhält derzeit so schnell und bedingungslos Kapital von Investoren wie das Unternehmen der Samwer Brüder, Rocket Internet. In einer zweifellos schnellen Zeitspanne gelingt es, zumeist bereits in den USA oder anderen Ländern existierende Geschäftsmodelle mit eigenem Branding in Deutschland und in den Emerging Markets zu lancieren. Insbesondere aus US-Investorenkreisen wird den Samwer Brüdern eine "Copy Cat"-Mentalität vorgeworfen. Das Online-Geschäft, sei es Bekleidung, Schuhe, Nahrungsmittel, Accessoires etc. ist unglücklicherweise nicht von einem "Economic Moat", d.h.

einem "wirtschaftlichen Burggraben" gekennzeichnet. Was meint Benjamin Graham, Urvater der Wertpapieranalyse und des "Value Investing", damit? Unternehmen, die sich in einer sehr spezialisierten Nische mit Ihren Produkten oder ihrer Dienstleistung befinden, generieren überdurchschnittliche Kapitalrenditen. Wenn dieses Geschäftsmodell auf Basis langjähriger Expertise oder aufgrund hoher Investitionen kaum angreifbar ist, d.h. kaum "kopierbar", ist das Unternehmen ggü. Angreifern/Konkurrenten geschützt. Die Wahrscheinlichkeit für nachhaltig solide Gewinne ist hoch.

Bei Online-Geschäftsmodellen ist dies wohl eher nicht der Fall, wie Rocket Internet am eigenen Vorgehen exemplarisch zeigt. In der Konsequenz sprießen diverse Nachahmer mit entsprechenden negativen Implikationen auf die Produktpreise aus dem Boden. Befürworter schnell wachsender Online-Unternehmen sagen nun, dass sich diese eben doch wenig angreifbar machen, indem sie mittels "First Mover Advantage" schnell eine kritische Masse erreichen. Kleinere Unternehmen haben dann gar keine Chance mehr, mit dem Angebot des Marktführers mithalten (Beispiel Amazon). Dies gilt allerdings nur dann, wenn das Unternehmen nach geraumer Zeit in der Lage ist, einen positiven operativen Cashflow zu generieren und sich zwischenzeitlich mit ausreichend Kapital versorgen kann. Sonst wäre ein Unternehmen eher mit den Worten Graham's zu bezeichnen: serial acquirer (angelehnt an serial killer). Akquirieren um jeden Preis, nur um den Investoren nachhaltig hohes Wachstum zu zeigen. Leider geht dies zumeist einher mit einem hohen Kapitalbedarf, da Akquisitionen in diesem Segment i.d.R. zu deutlich überhöhten Preisen durchgeführt werden. Am Ende steht ein hoher "Cash Burn" und eine Abschreibung auf Firmenwerte. Nachhaltige Gewinne lassen auf sich warten.

Damit sind wir beim unbedeutenden Thema der Unternehmensbewertung. Investoren scheinen vergessen zu haben, dass ein Zusammenhang zwischen extremen Bewertungsaufschlägen und der folgenden Kursentwicklung besteht. Sicher, die 90er Jahre haben gezeigt, dass ein Technologiehype länger als erwartet anhalten kann. Dennoch ist es wenig sinnvoll, einem "heissen Thema" hinterherzulaufen, da der rechtzeitige Ausstieg meistens misslingt, wenn erst einmal der Kurs des Wertpapiers oder des Aktienmarktes abstürzt. Kein vermögender Investor würde eine Immobilie erwerben, die eine negative Mietrendite abwirft, in der Hoffnung, dass die Preise der zugrundeliegenden Immobilie sich in 2 Jahren mehr als verdoppeln.

Benjamin Graham konnte zeigen, dass Aktien bzw. Aktienmärkte mit hohen KGVs sich in den Folgejahren deutlich schlechter entwickelten als Wertpapiere mit niedrigen KGVs. Die von Shiller übernommene Kalkulation Graham's fand seinen Niedergang im heute eher bekannten "Shiller KGV". Hier werden die Gewinne der letzten 10 Jahre verwendet. Der Investor ist einer möglichen Gewinnmanipulation seitens des Managements oder einer überzeichnet guten Gewinnsituation im aktuellen Berichtsjahr damit nicht ausgesetzt. Die stets seitens der Investoren zu hoch prognostizierten Gewinne der Unternehmen bleiben dabei ebenfalls außen vor. Alleiniges Maß sind die Gewinne der Vergangenheit über einen Konjunkturzyklus hinweg.

Bei dem Investment Case von Rocket Internet ist die Kommunikation mit Investoren, die mangelnde Transparenz und die Bewertung des Unternehmens derart skurril, dass wir unseren SELL-Case diesmal nur mit ein paar Fragen an Sie als Investoren untermauern wollen:

- ✓ Ist der Kauf einer Beteiligungsgesellschaft, dessen Marktwert den ermittelten Beteiligungswert deutlich übersteigt (ex-Cash sogar fast um das Doppelte), sinnvoll?
- ✓ Wie realistisch ist ein Beteiligungswert, der auf "Finanzierungsrunden" (Last Portfolio Values) beruht? In Rocket Internet's Fall basiert die gesamte Bewertung auf dem letzten Finanzierungspreis eines einzelnen Investors. Andere Gesellschaften bewerten Beteiligungen objektiv konstant bspw. mit einem Umsatzvielfachen.
- ✓ Ist es nachhaltig anzunehmen, dass die jeweiligen "Bewertungsrunden" der Beteiligungen stets steigen (Beteiligungswerte anderer Gesellschaften sind bspw. zuletzt in einigen Emerging Markets gefallen)?
- ✓ Warum werden Beteiligungen als "Proven Winners" bezeichnet, wenn keines dieser Unternehmen in 2014 Gewinne macht, selbst nicht vor Steuern, Zinsaufwand und Abschreibungen und selbst vor Aktienoptionsprogramm-Kosten ("adjusted" EBITDA)?
- ✓ Was denken sich "Early Bird"-Investoren, wenn die Umsatzprognosen in der Finanzierungsrunde Anfang 2013 für die größten Beteiligungen weit verfehlt wurden (die Umsätze von Lamoda, Dafiti, Home24, Zalora liegen bspw. für das abgeschlossene Jahr 2013 etwa 30 % unter den damals präsentierten Prognosen!!!)
- ✓ Werden ausgebliebene organische Umsatzzuwächse durch den Zukauf neuen Umsatzes kompensiert (2014)?
- ✓ Wie aufschlussreich ist eine kürzlich erschienene Kaufempfehlung eines Brokers, der einen Bewertungsaufschlag im Vergleich zur Vergleichsunternehmen auf Basis von EV/Sales vornimmt, obwohl Rocket Internet i.G.z. diesen Unternehmen keine Gewinne schreibt?
- ✓ Wieviel Verwässerung (weniger Gewinn pro Aktie durch Ausgabe neuer Aktien im Rahmen von Kapitalerhöhungen oder Wandlungen) und welches Mass an nicht-konsistenten Management-Aussagen sind Investoren bereit zu tragen? Entgegen der Management-Aussagen während der Börseneinführung wurde wenige Monate später eine weitere Kapitalerhöhung i.H.v. 600 Mio. EUR durchgeführt. Zuletzt überraschte Rocket Internet die Anleger, als man auf der Hauptversammlung die Genehmigung für Emissionen von Wandelanleihen von insg. 2 Mrd. EUR (!) einholte.
- ✓ Könnten die aktuell Schlag-auf-Schlag stattfindenden Finanzierungen ein Hinweis auf erhöhten Kapitalbedarf sein, da die Beteiligungen der Gesellschaft deutlich mehr Geld verbrennen als ursprünglich im Business Plan angenommen?

Wir glauben die Aktie hat deutliches Korrekturpotential. Wir behalten unsere SHORT Position aufrecht.

**Nachrichtlich:** Die heutige Ankündigung des Unternehmens, eine Wandelanleihe i.H.v. 550 Mio. EUR zu emittieren, nachdem bereits mehr als 2 Mrd. EUR seit dem Börsengang eingesammelt wurden, lässt viele aufhorchen. Die Aktie verliert bis zu 17% nach dieser Ankündigung. Bei einigen Investoren scheint diese Verwässerung nun negativ gewertet zu werden. Investoren dürfen sich auf weitere Verwässerungen vorbereiten. Auf der jüngsten Hauptversammlung wurde die Emission von Wandelanleihen von bis zu 2 Mrd. EUR (!) genehmigt.

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"-Anteilklasse 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](http://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 Erfstadt, 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.