

Fondsstrategie

Der Fonds strebt eine mittelfristige Rendite von 6-8% p.a. an, die 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 damit an Anleger, die eine attraktive, marktunabhängige Rendite anstreben und gleichzeitig eine dauerhafte Begrenzung hoher Verluste wünschen. Die sehr geringe und stabile Korrelation des Fonds kann das Rendite/Risiko-Profil gängiger Kapitalanlagen spürbar optimieren.

Über uns

Die 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 unser langjähriger Track Record im Management europäischer Nebenwerte. Dieser liegt dem Investmentkonzept zugrunde.

Wertentwicklung

	Fonds	Stoxx Europe 600	REXP	HFR Equity Market Neutral Index
Anteilswert	101,18			
Zeitraum				
März 2014	1,19%	-1,10%	0,14%	0,66%
Seit Auflage (26.02.2014)	1,18%	-0,86%	0,33%	0,66%

Statistik

Investitionsgrad	
Brutto-Aktienquote	74,04%
Shorts (Absicherungen)	-51,94%
Nettoaktienquote (Beta adj.)	5,40%
Risikomasse	
Volatilität p.a.	3,57%
Korrelation zu EuroStoxx	-0,14
Korrelation zu REX	-0,28

Die Risikomaße basieren auf einer sehr kurzen Zeitreihe und sind somit begrenzt aussagekräftig.

Fondsstruktur

Sektorstruktur	Long	Short	Netto
Industriegüter	17,24%	6,04%	11,19%
Technologie	16,40%	6,51%	9,89%
Dienstleistungen	5,36%	1,46%	3,90%
Tourismus & Freizeit	4,56%	1,60%	2,96%
Nahrungsmittel	3,76%	2,61%	1,15%
Chemie und Grundstoffe	4,53%	5,00%	-0,47%
Automobile	3,01%	1,07%	1,94%
Versicherungen	3,17%	1,62%	1,55%
Medien	4,43%	1,55%	2,88%
Einzelhandel	4,17%	1,60%	2,57%
Versorger	0,00%	1,11%	-1,11%
Finanzdienstleistungen	1,50%	1,41%	0,09%
Öl&Gas	0,00%	4,72%	-4,72%
Pharma	2,98%	2,41%	0,58%
Immobilien	2,56%	0,17%	2,39%
Güter des täglichen Bedarfs	0,00%	8,14%	-8,14%
Banken	0,00%	2,91%	-2,91%
Bau	0,00%	0,57%	-0,57%
Telekommunikation	0,00%	0,91%	-0,91%
SUMME	73,67%	51,41%	22,26%

Länderstruktur	Long	Short	Netto
Deutschland	17,36%	15,52%	1,83%
Frankreich	19,30%	15,64%	3,66%
Finland	7,99%	0,00%	7,99%
Italien	6,74%	8,88%	-2,14%
Benelux	10,15%	6,04%	4,11%
Spanien	3,12%	3,62%	-0,49%
Portugal	2,96%	0,00%	2,96%
Österreich	2,94%	1,57%	1,37%
Griechenland	0,00%	0,00%	0,00%
Schweiz	0,00%	0,00%	0,00%
Großbritannien	0,00%	0,00%	0,00%
Irland	0,00%	0,14%	-0,14%
Norwegen	2,03%	0,00%	2,03%
Schweden	0,00%	0,00%	0,00%
Dänemark	0,00%	0,00%	0,00%
Sonstige	1,08%	0,00%	1,08%
SUMME	73,67%	51,41%	22,26%

Top 5 Holdings					
Unternehmen	ISIN	Land	Sektor	Marktwert	Fondsgewicht
SYNERGIE	FR0000032658	FR	Technologie	456 Mio. EUR	2,08%
Austevoll Seafood	NO0010073489	NO	Nahrungsmittel	887 Mio. EUR	2,01%
BPOST	BE0974268972	BE	Dienstleistungen	3250 Mio. EUR	1,96%
GROUPE CRIT	FR0000036675	FR	Dienstleistungen	507 Mio. EUR	1,91%
BULL	FR0010266601	FR	Technologie	436 Mio. EUR	1,84%
					9,80%

Bewertungskennzahlen		
	Long -Titel	Short-Titel
KGV 2014e	10,9	26,2
Div.-rendite 2014e	3,3%	1,7%
EV/EBITDA 2014e	4,7	9,8

Managerkommentar

Der Fonds hat in den ersten Wochen die Rendite-Risiko-Eigenschaften des langjährig bewährten Investmentprozesses bestätigt. Insbesondere im Zuge der Krim-Krise kamen die Märkte Anfang März deutlich unter Druck. So verlor bspw. der Dax zwischenzeitlich mehr als 7%. Zu diesem Zeitpunkt war der Fonds bereits überwiegend voll investiert. Das Long-Portfolio wurde durch die Absicherungen auf Einzelwertebene (Shorts) gut vor den genannten Marktverlusten abgesichert. So verlor der Fonds in der Spitze nur 0,54%.

Unser Fokus auf Sondersituationen einzelner Wertpapiere, die durch unternehmensspezifische Faktoren getrieben wurden sorgte für absolut positive Wertbeiträge. Insbesondere die sehr starken Bewertungsunterschiede (s. Tabelle "Bewertungskennzahlen") zwischen den Kauf- und Verkaufstiteln sind für uns eine willkommene Ertragsquelle im Bereich der europäischen Nebenwerte.

Das Portfolio bestand zum Berichtsstichtag aus 74 Einzeltiteln. Die Long Seite (Kaufposition) lieferte im März einen positiven Performancebeitrag von 1,43%, während die Short Seite (Verkaufpositionen) einen negativen Wertbeitrag i.H.v. 0,24% generierte. Die größten einzelnen Wertbeiträge auf Portfolioebene kamen vom italienischen Versicherungskonzern Unipol (0,28%), von dem französischen Pharmaunternehmen Transgene, das eine erfolgreiche Kapitalerhöhung zur Finanzierung seiner Onkologie-Pipeline platzieren konnte (0,27%) sowie von der Aktie des italienischen Marktführers für Krankenhaushygiene und -sterilisation, Servizi Italia (0,26%). Das Unternehmen expandiert aus seinem heimischen Markt nun in Richtung Brasilien und Türkei, verdient nachhaltig seine Kapitalkosten und ist derzeit mit einem EV/EBITDA-Multiple von unter 3 bewertet.

In jedem Monatsbericht möchten wir Ihnen ein ausgewähltes Investment im Fonds näher vorstellen. Wir beginnen mit der Adler Modemärkte AG (s. unten).

Fondsfakten

	Anteilkategorie R (Privatanleger)	Anteilkategorie 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 %	-
Mindesteranlage	-	250.000 EUR
Erfolgsabhängige Vergütung	15 % der Outperformance des Anteilwertes der jeweiligen Anteilkategorie nach Gebühren gegenüber 3 Monats-EURIBOR+200 bps mit High-Water-Mark.	

Investmentcase: Adler Modemärkte (1,53% des Portfolios)



Wir haben eine Position in der Adler Modemärkte AG aufgebaut, da hier die Kombination günstiger Unternehmensbewertung mit strukturellem Marktwachstum zusammentrifft. Das bereits 1948 gegründete Unternehmen war von 1996-2009 Teil der Metro Gruppe, die zuletzt mit dem Versuch eine Verjüngungsstrategie zu realisieren, das Unternehmen zu einem hochdefizitären Sanierungsfall entwickelte (EBIT 2008: -55,4 Mio. Euro; 2009: -5,4 Mio. Euro). Mit

der Übernahme durch den Finanzinvestor bluO in 2009, der Rückbesinnung auf die Zielgruppe 45 Jahre+ und einem neuen Management begann die schrittweise Sanierung des Unternehmens.

Mit einer Optimierung der Kollektionsthemen und einer dezidierten Expansionsstrategie konnte bereits 2010 operativ ein positives Ergebnis erzielt werden. Nach dem Turnaround folgte in 2011 der Börsengang zu 10 Euro je Aktie. 2013 gab es durch die Steilmann Boecker Fashion Point GmbH & Co. KG ein freiwilliges Übernahmeangebot, wodurch 53,90% der Anteile den Besitzer wechselten und Adler nun über einen stabilen Ankeraktionär verfügt.

Adler Mode ist mit 171 eigenen Filialgeschäften im deutschsprachigen Raum vertreten und gehört mit der klaren Ausrichtung auf die Altersgruppe der über 45-jährigen zu den führenden Textilhändlern (Markenbekanntheitsgrad > 80% innerhalb der Zielgruppe). In dem unteren bis mittleren Preissegment steht Adler bei dieser Zielgruppe wenig Konkurrenz gegenüber. Am ehesten vergleichbar wäre Bonita, die im letzten Jahr von Tom Tailor übernommen wurden. Takko, C&A oder auch H&M haben sich entweder auf jüngere Klientel eingestellt oder liegen in puncto Qualität nicht auf gleichem Niveau. Die Eigenmarken tragen mit rund 90% den Großteil zu den Umsätzen bei. Der Anteil der Fremdmarken soll jedoch mittelfristig ausgebaut werden. Adlers Kundenkarte ist mit mehr als 6 Mio. Teilnehmern eine der meistverbreiteten firmenspezifischen Programme.

Die avisierte Altersgruppe zeichnet sich durch ein vglw. geringeres Modebewusstsein aus (hoher Anteil schwarzer und weisser Farben). Dagegen haben Kriterien wie Passform und Tragekomfort einen höheren Stellenwert. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass Adler mit seiner "Value for Money"-Strategie und einem Publikum, dass eher zu Ersatzkäufen tendiert, in der Vergangenheit deutlich weniger von Abverkäufen mit hohen Rabattierungen betroffen war als Konkurrenzunternehmen. Dies spiegelt sich in der vergleichsweise hohen Rohertragsmarge wider.

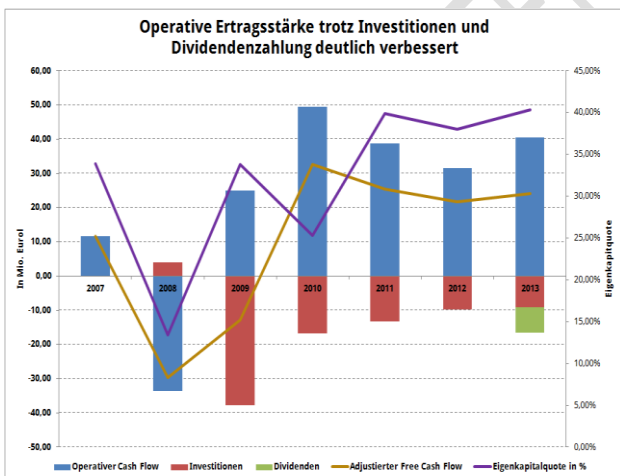


Tabelle 1

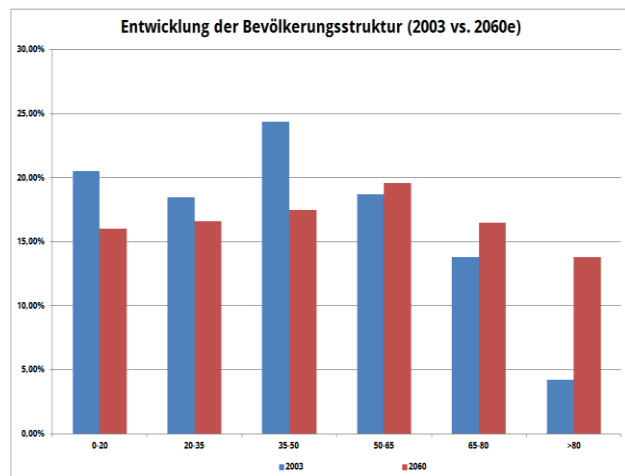


Tabelle 2

Die Geschäftsentwicklung nach dem Turnaround ist überzeugend. Trotz aufgenommenen Dividendenzahlung und anhaltendem Investitionsaufwand verfügt Adler über eine enorme Innenfinanzierungskraft, wie unser Chart mit der adjustierten Free Cash Flow Betrachtung aufzeigt (Tabelle 1). Dies ist für ein ganz wesentliches Entscheidungskriterium für ein Investment. Ein starkes Umsatzwachstum, wie in dieser Branche oftmals gerade von angelsächsischen Investoren gefordert, ist an dieser Stelle zweitrangig. Eine bedachte Expansionsstrategie und eine Nische mit mäßigem Konkurrenzdruck erachten wir als vielversprechender als in ambitioniert bewertete Unternehmen zu investieren, die sich oftmals mit ihrer Expansionsstrategie übernehmen. Der italienische Schuhmodedesigner GEOX ist da ein gutes Beispiel.

Unterstützt wird die Geschäftsentwicklung von dem langfristig anhaltenden Trend der Überalterung der Gesellschaft. Alleine von 2008 bis 2020 soll der Anteil der über 50jährigen auf 38 Mio. ansteigen (+17,6% vs. 2008). Die Konsumausgaben dieser Altersgruppe werden dann auf 59% der gesamten Ausgaben geschätzt (vs. 52% in 2010), s. auch Tabelle 2.

Zudem haben uns in 2013 folgende Entwicklungen gefallen:

- ✓ Wachstum auf vergleichbarer Fläche +3,6% vs. -2% Branchenentwicklung
- ✓ Sehr gute Cash Flow Entwicklung (Cash Position Jahresende 54,5 Mio. Euro von 42,90 Mio. Euro im Vorjahr), insbesondere durch Reduktion des Working Capitals (von 9,4% auf 8,2% des Umsatzes)
- ✓ Verbesserung EBITDA Marge um 110 bps, Erhöhung EK-Quote auf 40,30% (vs. 37,7%), Reduktion Gearing von 40,50% auf 20,70%, Verbesserung relevanter KPIs (Erhöhung Kundenzahl, Erhöhung durchschnittlicher Verkaufspreis und Umsatz je Kunde)
- ✓ Die Bewertung (KGV 2015e: 10; EV/EBIT: <7; Dividendenrendite rd. 5%) erscheint sowohl gegenüber Wettbewerbern aus dem Textileinzelhandel als auch reinen Einzelhändlern zu günstig

	KGV		Dividendenrendite		Eigenkapitalquote
	2014e	2015e	2014e	2015e	
Peer Group Modeunternehmen					aktuell
Gerry Weber	18,88	16,31	2,59%	2,95%	56,82%
Tom Tailor	11,89	10,46	2,14%	3,06%	27,89%
Ludwig Beck	15,36	13,78	1,70%	2,04%	61,71%
Adler Modemärkte	12,27	10,02	5,02%	5,52%	40,29%
Peer Group Einzelhandel					aktuell
Metro	14,67	13,33	3,41%	3,85%	18,58%
Fielmann	28,47	27,28	3,12%	3,33%	73,32%
Hornbach-Baumarkt	15,95	14,05	1,69%	1,69%	52,35%
Bijou Brigitte	18,28	17,40	6,50%	6,50%	80,94%
Hawesko	20,59	18,63	4,50%	4,81%	36,32%
Adler Modemärkte	12,27	10,0	5,02%	5,5%	40,29%

Wir halten die avisierten Wachstumsziele des Managements von niedrig einstelligen Zuwächsen für erreichbar. Geplant sind zudem Verbesserungen bei der Beschaffung und logistische Optimierungen (Einführung von RFID [Radio Frequency Identification]-Etiketten). Der Ausbau des Filialnetzwerks (Schließung von 4-5 unprofitablen Filialen, die Modernisierung von 20 Filialen und 5-10 Neueröffnungen), könnte zügiger voranschreiten, gleichwohl ist dies einer sorgfältigen Standortauswahl in diesem Segment geschuldet. Wir sehen auf einen Zeitraum von 12-18 Monaten auf Grund der weiterhin günstigen Bewertung Kurspotential von über 30%.

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.