

## Fondsstrategie

Der Fonds strebt mittel- bis langfristigen **Kapitalzuwachs** an, der 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	<b>108,11</b>				
Zeitraum					
Monat	-0,88%	-1,50%	1,42%	1,45%	0,09%
Seit Jahresanfang	<b>-0,52%</b>	<b>-0,09%</b>	<b>9,88%</b>	<b>9,82%</b>	<b>-0,23%</b>
Seit Auflage	8,11%	2,53%	30,57%	27,31%	6,15%

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

## Statistik

Investitionsgrade	
Bruttoaktienquote	87,0%
Shorts (Absicherungen)	-67,5%
Nettoaktienquote (Beta adj.)	21,8%

Risikomaße	
Volatilität p.a.	6,5%
Korrelation zu Stoxx	0,19
Korrelation zu iBoxx € Sovereigns	-0,08

## Fondsstruktur

Top 5 Holdings						
Unternehmen	ISIN	Land	Sektor	Marktwert in EURm	Fondsgewicht	
PUBLIC POWER/R	GRS434003000	GR	Versorger	1.007	1,78%	
TOTAL PRODUCE	IE00B1HDWM43	IE	Einzelhandel	663	1,72%	
OSLO BORS	NO0010096845	NO	Finanzdienstl.	503	1,70%	
VIB VERMOEGEN	DE0002457512	DE	Immobilien	583	1,68%	
FFP	FR0000064784	FR	Immobilien	2.286	1,55%	
					<b>8,43%</b>	

Bewertungskennzahlen		
	Long-Titel	Short-Titel
KGV 2017e	11,8	30,3
Div.-rendite 2016e	3,2	1,1
EV/EBITDA 2017e	6,5	20,5

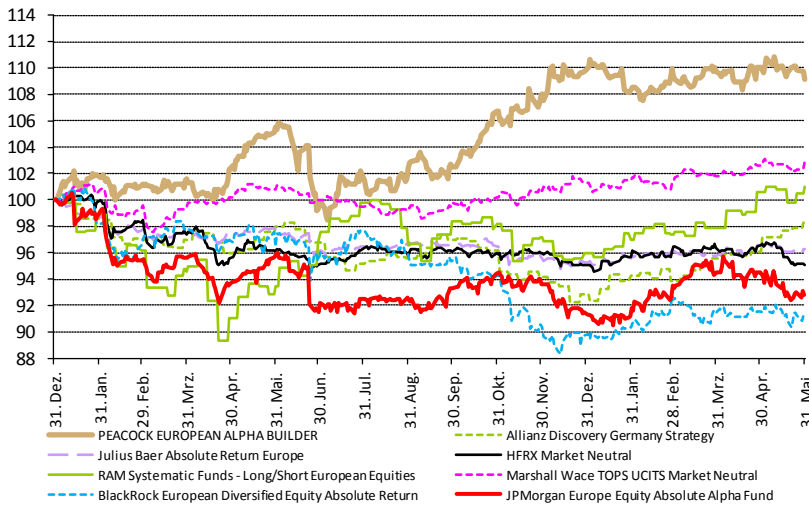
Sektorstruktur	Long	Short	Netto
Industriegüter	12,92%	3,88%	9,04%
Technologie	6,15%	16,87%	-10,71%
Chemie	1,03%	1,34%	-0,30%
Tourismus & Freizeit	4,80%	0,00%	4,80%
Nahrungsmittel	1,17%	2,45%	-1,28%
Grundstoffe	9,51%	0,00%	9,51%
Autobile	6,08%	0,00%	6,08%
Versicherungen	5,50%	0,00%	5,50%
Medien	1,63%	3,21%	-1,58%
Einzelhandel	8,16%	2,47%	5,70%
Versorger	3,00%	1,20%	1,81%
Finanzdienstleistungen	1,70%	5,46%	-3,75%
Öl&Gas	3,74%	1,25%	2,49%
Pharma	2,17%	16,01%	-13,84%
Immobilien	3,23%	7,94%	-4,71%
Güter des täglichen Bedarfs	1,19%	1,26%	-0,08%
Banken	4,32%	1,26%	3,06%
Bau	9,65%	1,39%	8,26%
Telekommunikation	1,00%	1,49%	-0,49%
<b>SUMME</b>	<b>86,97%</b>	<b>67,47%</b>	<b>19,49%</b>

Länderstruktur	Long	Short	Netto
Deutschland	14,14%	24,97%	-10,84%
Frankreich	17,04%	11,37%	5,67%
Finland	8,15%	5,47%	2,68%
Italien	11,94%	2,67%	9,27%
Benelux	9,85%	9,99%	-0,13%
Spanien	6,55%	5,34%	1,21%
Portugal	2,92%	0,00%	2,92%
Österreich	4,97%	0,00%	4,97%
Griechenland	5,28%	1,27%	4,01%
Schweiz	0,00%	0,00%	0,00%
Großbritannien	0,00%	2,28%	-2,28%
Irland	3,28%	2,61%	0,68%
Norwegen	2,86%	0,16%	2,70%
Schweden	0,00%	1,35%	-1,35%
Dänemark	0,00%	0,00%	0,00%
Sonstige	0,00%	0,00%	0,00%
<b>SUMME</b>	<b>86,97%</b>	<b>67,47%</b>	<b>19,49%</b>

## Managerkommentar

### Die Ergebnisbeiträge des vergangenen Monats:

Wertentwicklung des Peacock European Alpha Builder Fonds im Vergleich zur Peergroup seit Jahresanfang (31.12.2015 = Index 100)



**1. Platz  
2016**

**+9,7%**  
**Fondskategorie:  
Absolute Return  
Aktien**

Der Peacock European Alpha Builder UI Fonds fiel im Berichtsmonat um 0,88%. Die Vergleichsgruppe der marktneutralen

Fonds (Aktienquote dauerhaft <30%) verlor etwas stärker (1,5%). Der Fonds liegt seit Jahresstart somit knapp im Minus. Der Verlauf der Kursentwicklung ist nach der Erfahrung des Jahres 2016 positiv zu sehen, kommen den Faktoren Volatilität und Unkorreliertheit zu Aktien und Renten doch eine besondere Bedeutung zu. Europäische Blue Chips stiegen 1,5%. Deutsche Tech-Unternehmen waren mit knapp 10% Kursplus Spitzenreiter in Europa, während die Titel an der griechischen Börse um -0,42% nachgegeben haben. Der Tech-Hype, gut abzulesen am TecDAX, ging unvermindert weiter (Evotec, Siltronic, S&T etc.). Wie immer sind die teilweise vertikal in die Höhe schiessenden Aktienkurse einiger Unternehmen Vorbote einer massiven Korrektur. Wir sind gespannt, was unser Peacock Opportunity Filter Ende Juni identifiziert. Kürzlich warnte selbst Goldman Sachs vor einer Techblase vergleichbar mit dem Jahr 2000, und das muss schon was heissen....

Das Long-Buch (Kaufpositionen) des Fonds erzielte eine Performance von 3,28%. Die Short-Seite kostete hingegen -4,16%, ergo ein Ergebnis auf Gesamtfondsebene von -0,88%. Der griechische Versorger Public Power Corporation SA erzielte im Berichtsmonat knapp 39% Kurszuwachs, für den Fonds der stärkste Ergebnisbeitrag von 51 bps im Mai. Wieder einmal unter dem Radar vieler Investoren zeigt sich ein Wert, der durch unseren Peacock Opportunity Filter identifiziert wurde. Zwar hat PPC als regulierter Stromversorger mit schlechter Zahlungsmoral seiner Kunden arg zu kämpfen, dürfte aber nun einen Bewertungsboden gefunden haben. Beschlossen ist die Aufspaltung/Spin Off von 51% des Transmissionsnetzes (IPTO), während bereits 24% der Anteile an die State Grid Corporation of China zu soliden Bewertungsniveaus verkauft wurden. Zu 0,2x Preis/Buchwert notiert der Titel während es an der Front der Rückstellungen für Zahlungsausfälle zu einer positiven Entwicklung gekommen ist. Negativ für die Fondsentwicklung waren unter anderem die Long-Position bei Outokumpu Oyi,

sowie die Short-Positionen bei der Ocado Group PLC und Rocket Internet SE. Bei dem finnischen Edelstahlproduzenten Outokumpu sorgten fallende "Basispreise" für Unsicherheit. Die sogenannten Legierungszuschläge ("alloy surcharges") orientieren sich am volatilen Nickelpreis, der zuletzt korrigierte. Kunden der Stahlproduzenten warten in dieser Phase meist ab und halten ihre Neuorders zurück ("destocking"). Dies ist ein übliches Vorgehen und wurde vom Management in einen vorsichtigeren Ausblick für das 2. Halbjahr umgemünzt. Vertraglich werden die Preise in der Industrie in regelmäßigen Abständen angepasst. Dies steht nun auch wieder an. Der Preis für Ferrochrom, ein wichtiger Input für die Stahlerzeugung ist zuletzt in China um knapp 20% gefallen. Ein weiterer Aspekt, der den Markt verunsicherte. Strukturell kann man diese Schwäche aber nicht sehen, Outokumpu dürfte historisch gute Gewinne für das 3. Quartal berichten und hat restrukturiert. Der Kursrückgang betrug ca. 16%, was für den Fonds ein negativer Beitrag von 20 bps ausmachte. Die Ocado Group PLC ist ein britischer Online-Supermarkt und stellt neben dem eigenen Label für Lebensmittel auch Kapazitäten für klassische Lebensmitteleinzelhändler bereit. Bisher beschränkt sich das Unternehmen auf den bereits stark umkämpften britischen Heimatmarkt. Getrieben durch einen langersehnten europäischen Deal, welcher von Ocado kommuniziert wurde, stieg der Kurs der Aktie um 25%. Der Retailer bleibt anonym, genutzt wird vor allem die Software-Plattform von Ocado "Smart Platform" (OSP). Ob dies das Problem der Überkapazitäten einiger Warehouses löst und vor allem wie gut es um Ocado bestellt ist, sollte Amazon Fresh weiter Gas geben, ist mehr als fraglich. Somit kostete diese Short-Position den Fonds 37 bps, wir bleiben Short.

Ebenfalls konnte die Aktie von Rocket Internet um ca. 24% zulegen. Obwohl die Quartalszahlen die Investoren nicht besonders überzeugen konnten (wie immer hohe Verluste, wie immer bereinigt um Managervergütungen und ohne klare Jahresüberschussangaben gemäß IFRS) trieben IPO-Gerüchte rund um die Beteiligung von Delivery Hero sowie der aktuelle Tech-Hype das Papier durch den Monat und kosteten den Fonds 27 bps. Bereits mehrfach haben wir Ihnen unsere Meinung zu Rocket Internet kundgetan (Monatsberichte November 14, Juni 2015, Juli 2015, August 2015, Januar 2016, April 2016, Februar 2017, siehe [www.peacock-capital.com/monatsberichte.html](http://www.peacock-capital.com/monatsberichte.html)). Nun liegen die IPO-Prospekte der Banken tatsächlich auf unserem Tisch. Rocket Internet hofft darauf, dass man Delivery Hero, an dem die Firma knapp 40% hält, zu Marktwerten von knapp 4 Mrd. EUR platzieren kann. Für uns der beste Beleg für einen überhitzten Techsektor. Delivery Hero ist ein Food-Lieferservice, der sich im extremen Wettbewerb befindet (Takeaway Group via Deliveroo) und selbst intern Überlappungen aufweist (pizza.de, lieferheld.de). Frühestens wird die Firma - selbst laut optimistischer Prognosen - erst 2020 Free Cash Flow positiv sein. Wie wenig überzeugt erfahrene Beteiligungsgesellschaften vom Erfolg dieses IPO sind, zeigt sich am kürzlichen Komplettausstieg der schwedischen Kinnevik (08. Juni) aus Rocket Internet just vor dem wichtigen Börsengang der Delivery Hero.

Ein von mir geschossenes Bild in Düsseldorf zeigt, wie man zuletzt die Umsätze mit foodora in Deutschland nach oben gebracht hat. Diverse Kooperationen wurden geschlossen, parallel dazu steigt die Zahl der Studenten, die auf den Strassen



herumschwirren. Im Gespräch mit einigen ergibt sich ein ernüchterndes Bild. Foodora liefert das Essen diverser Restaurants mit eigenen Fahrern aus, Lieferheld und pizza.de stellen nur die Plattform Orderplattform zur Verfügung. Alle 3 sind Teil von Delivery Hero. "Ja, man fahre Bestellungen aus, so ein Fahrer, aber lange Zeit sitze man einfach nur stundenlang rum und warte". Das kostet der Gesellschaft viel Geld, muss sie doch die Fahrer für ihre Schichten durchgängig bezahlen und Lieferfähigkeit um jeden Preis sicherstellen. Viele Restaurants sind mehr und mehr irritiert über die hohen Gebühren, die die Lieferpartner verlangen. Ob damit der Gastronom wirklich erheblichen Zusatzgewinn erzielt ist fraglich. Zudem ist das Geschäft in den Emerging Markets, in denen Delivery Hero mehr als 40% umsetzt deutlich schwieriger umsetzbar (Betrugsfälle, Konsumentenverhalten, Logistik).

Erinnern Sie sich noch an einen der "Proven Winners" von Rocket Internet? Mit Namen "Foodpanda"? Der Lieferservice-Hoffnungsträger der Emerging Markets sollte mehr als 500 Mio. EUR Wert sein (Last Portfolio Value = wie immer eine subjektive Bewertung aufgrund einer Kapitalrunde eines beliebigen Investors). Im Dezember vergangenen Jahres verkaufte nun Rocket Internet Foodpanda an Delivery Hero, um im Gegenzug einen etwa 1%-igen Mehranteil an Delivery Hero zu erhalten. Dies sieht nach einem deutlichen Wertverfall aus. Foodpanda häufte Verluste in dreistelligem Mio.-Betrag an. Aus Märkten wie Indonesien, Vietnam, Mexiko und Brasilien musste sich Foodpanda bereits zurückziehen. Auf Basis der aktuellen Aktientausch-Transaktion wäre Foodpanda somit nur noch etwa 70 Mio. EUR Wert. Deutlich niedriger als die einst gepriesenen 500 Mio. EUR.

Wir glauben nicht daran, dass der Delivery Hero-Börsengang zu diesen hohen Preisvorstellungen stattfinden wird, trotz des "Window of Opportunity" im Zuge des aktuellen Tech-Hypes. Auch überzeugt uns nicht die Tatsache, dass der

südafrikanische Medienkonzern Napster zu 11x Umsatz noch zuletzt mit 10% einsteigt. Die Aussage einer Bank, die mit dem Börsengang betraut ist und versucht, die Bewertung zu rechtfertigen, ist da doch viel aussagekräftiger (frei übersetzt): "Eigentlich ist ja der Standard ein DCF-Modell, aber das ist bei diesem noch sehr jungen [verlustträchtigen] Unternehmen schwierig, also besser Kennzahlen vergleichbarer Unternehmen in diesem Sektor ansetzen, EV/EBITDA ist da eine gute Zahl ... bloss generiert Delivery Hero bis 2019 kein positives EBITDA ...und deshalb sollten wir ein Umsatzvielfaches ansetzen...am besten schaut man auch auf die Bewertung letzter Transaktionen" (freies Zitat Ende).  
Hurra! Der "Neue Markt" ist zurück! Wir bleiben "short".

**Veränderungen im Fonds:**

**FFP**

Im Berichtsmonat haben wir die französische Holding, FFP SA (Societe Fonciere financiere et de Participations SA) in den Peacock European Best Value Fonds sowie in den Peacock European Alpha Builder Fonds aufgenommen. Dieses Unternehmen ist eine typische Kernposition abseits des Peacock Opportunity Filters. Hauptaktionär ist die Peugeot Familie (Anteil an FFP von 79,5% & Robert Peugeot CEO sowie Chairman seit 2002). FFP versteht sich als eine internationale, langfristig orientierte Beteiligungsgesellschaft, die Anteile an Unternehmen von 5 % - 20 % hält. Bei Beteiligungsgesellschaften sind Bewertungskennzahlen klassischer Natur wenig aussagekräftig. Entscheidend ist vielmehr der Abschlag oder der Discount zum Nettoinventarwert (NAV) der Beteiligungen. Aktuell ist der Abschlag zur Summe der Einzelteile mit 42% sehr hoch, Grund genug jetzt zu investieren. Wenn dann noch die Geschäftsmodelle der Beteiligungen attraktiv sind und nicht auf "mid cycle"-Allzeithochs notieren, kommt man zum Ergebnis, dass es ein durchaus attraktives, Absolut Return-orientiertes Investment für den Fonds ist. Wichtig war uns, dass es FFP über die Zeit geschafft hat, die Abhängigkeit von der größten Beteiligung, der PSA Group auf nun nur noch gut 40% zu reduzieren. FFP konnte mit seinen Beteiligungen in den letzten 10 Jahren knapp zweistellige Wachstumsraten generieren, ein guter Wert. Die Holdingschulden sind ebenfalls deutlich zusammengeschrumpft, teilweise auch durch Verkäufe. 50 Mio. EUR stehen hier nur noch zu Buche. Mit Wachstum soll es weitergehen. Während das Management die Schulden (Loan-To-Value) auf 20% limitieren möchte, ist damit immerhin ein kumulierter Zukauf von bis zu 1 Mrd. EUR möglich. Die "Sum-of-the-Parts"-Bewertung zeigt, wie hoch der Abschlag derzeit zum eigentlichen Vermögenswert ist. Historisch notierte FFP zu Abschlägen von nicht mehr als 30%, während Peugeot nach einer schwierigen Restrukturierungs- und Anpassungsphase der Produktpalette zuversichtlicher in die Zukunft blicken sollte. Mit etwa 7 Mrd. EUR Nettokasse (!) ist Peugeot sehr solide aufgestellt, drücken wir die Daumen, dass die Übernahme von Opel zu etwa 1 Mrd. EUR bis 2020 zu einem profitablen Geschäft wird. Peugeot verdiente zuletzt prächtig, der RoCE liegt bei 12%, während PSA in der Branche zu den günstigsten Titeln zählt.

Nachrichtlich: FFP hat gerade 1,3% ihrer eigenen Aktien zurückgekauft. Ein klares Zeichen an die übrigen Investoren. Der Discount ist eindeutig zu hoch.

<i>(in Mio. EUR)</i>	% Anteile	Wert	Anteile pro Aktie
Peugeot	9,8 %	1.514 €	60,4 €
LISI (Luftfahrt) & CID (LISI Aktionär)	5,1 %/25,2%	306 €	16,1 €
SEB SA (Hersteller von Haushaltsgeräten)	5,0 %	391 €	15,6 €
Zodiac Aerospace (Luftfahrt)	5,2 %	356 €	14,2 €
ORPEA (Pflegebranche)	6,3 %	382 €	15,2 €
Ipsos (Marktforschung, vgl. GfK)	2,1 %	42 €	1,7 €
CIEL group (Beteiligungsgesellschaft)	7,6 %	24 €	0,9 €
DKSH (Handel)	5,9 %	285 €	11,4 €
Nichtgelistete Assets		124 €	4,9 €
<b>Gesamte Assets</b>		3.524 €	140,4 €
<b>Gesamtwert Vermögenswerte</b>		3.993 €	<b>159,3 €</b>
<b>Schulden</b>		91 €	3,6 €
<b>Nettovermögenswert</b>		3.903 €	
<b>Nettovermögenswert pro Aktie</b>			155,7 €
<b>Aktueller Kurs</b>			91,00 €
<b>Discount (Abschlag)</b>			41,5 %

Marc Siebel  
Fondsmanager des Peacock European Alpha Builder Fonds

## Fondsfakten

	Anteilklasse R (Privatanleger)	Anteilklasse I (Institutionell)
Fondsinitiator, Anlageberater	Peacock Capital GmbH, Düsseldorf	
Portfoliomanager	Baader Bank, München	
Verwaltungsgesellschaft	Universal-Investment-Luxembourg S.A.	
Depotbank	Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG, Luxemburg	
Fondskategorie	Long/Short marktneutral Aktien Europa Mid/Small Caps, UCITS V	
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 2,33 % p. a. effektiv	Derzeit 1,66 % 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.	

### 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 wie wesentliche Anlageinformationen, Verkaufsprospekte oder Jahres- und Halbjahresberichte 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 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.