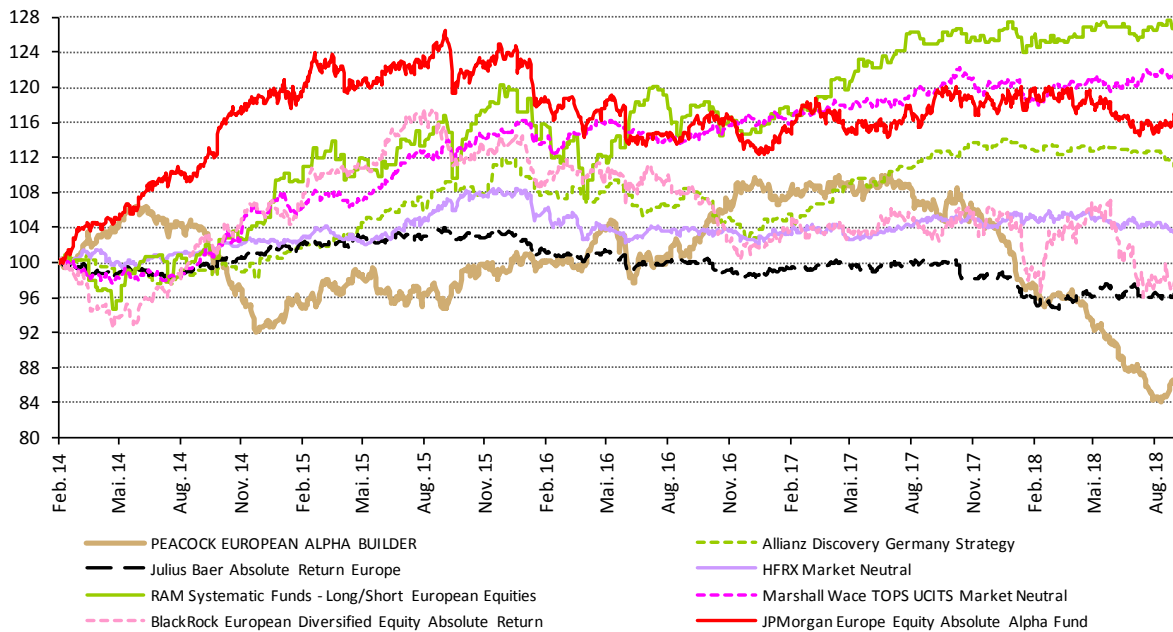


Fondsstrategie

Der Fonds strebt mittel- bis langfristigen **Kapitalzuwachs** an, der 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 gering (<30%). 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.

Wertentwicklung (seit Auflage)



	Fonds	HFR Long/Short	DAX	Stoxx 600	iBoxx € Sovereigns
Anteilswert	86,59				
Zeitraum					
Monat	2,57%	-0,83%	-0,95%	0,32%	-0,60%
Seit Jahresanfang	-16,62%	-0,50%	-5,19%	0,90%	0,28%
Seit Auflage	-13,41%	3,68%	26,76%	29,35%	5,67%

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



1. Platz 2016

+9,7%
Fondskategorie:
Absolute Return Aktien

Fondsstruktur

Top 5 Holdings						
Unternehmen	ISIN	Land	Sektor	Marktwert in EURm	Fondsgewicht	
SIXT SE VZ	DE0007231334	DE	Automobile	4.467	4,94%	
KVAERNER	NO0010605371	NO	Öl&Gas	392	2,52%	
VIB VERMOEGEN	DE0002457512	DE	Immobilien	634	2,25%	
OSLO BORS VPS	NO0010096845	NO	Finanzdienstleistungen	4.103	2,09%	
CORTICEIRA AMO	PTCOR0AE0006	PT	Grundstoffe	1.545	1,56%	
					13,36%	

Bewertungskennzahlen		
	Long-Titel	Short-Titel
KGV 2018e	12,7	34,5
Div.-rendite 2017e	3,5%	1,6%
EV/EBITDA 2018e	7,9	26,0

Investitionsgrade	
Bruttoaktienquote	83,6%
Shorts (Absicherungen)	-58,6%
Nettoaktienquote (Beta adj.)	19,4%

Risikomaße	
Volatilität p.a.	6,4%
Korrelation zu Stoxx	0,28
Korrelation zu iBoxx € Sovereigns	-0,13

Sektorstruktur	Long	Short	Netto
Industriegüter	8,05%	2,38%	5,67%
Technologie	3,52%	8,55%	-5,03%
Chemie	1,18%	1,42%	-0,24%
Tourismus & Freizeit	3,30%	0,08%	3,22%
Nahrungsmittel	2,30%	2,69%	-0,39%
Grundstoffe	6,81%	0,14%	6,67%
Automobile	11,68%	5,58%	6,10%
Versicherungen	7,82%	0,41%	7,42%
Medien	5,19%	2,67%	2,52%
Einzelhandel	5,68%	1,22%	4,46%
Versorger	1,20%	1,33%	-0,14%
Finanzdienstleistungen	3,78%	2,71%	1,07%
Öl&Gas	4,92%	1,58%	3,34%
Pharma	2,72%	15,30%	-12,57%
Immobilien	3,22%	6,06%	-2,84%
Güter des täglichen Bedarfs	2,73%	3,26%	-0,52%
Banken	2,54%	1,94%	0,60%
Bau	6,90%	0,94%	5,96%
Telekommunikation	0,00%	0,30%	-0,30%
SUMME	83,55%	58,56%	24,99%

Länderstruktur	Long	Short	Netto
Deutschland	23,32%	22,82%	0,51%
Frankreich	13,60%	10,72%	2,88%
Finland	5,70%	0,38%	5,32%
Italien	9,99%	7,70%	2,29%
Benelux	6,95%	9,41%	-2,46%
Spanien	6,47%	4,83%	1,64%
Portugal	2,73%	0,06%	2,67%
Österreich	3,41%	1,31%	2,10%
Griechenland	4,59%	0,00%	4,59%
Schweiz	0,00%	0,00%	0,00%
Großbritannien	0,94%	0,00%	0,94%
Irland	1,24%	1,33%	-0,09%
Norwegen	4,61%	0,00%	4,61%
Schweden	0,00%	0,00%	0,00%
Dänemark	0,00%	0,00%	0,00%
Sonstige	0,00%	0,00%	0,00%
SUMME	83,55%	58,56%	25,00%

Managerkommentar

Die Ergebnisbeiträge des vergangenen Monats:

Der Peacock European Alpha Builder UI Fonds gewann im Berichtsmonat 2,57%. Die Vergleichsgruppe der marktneutralen Fonds (Aktienquote dauerhaft <30%) verlor 0,83%. Der DAX gab um 0,95% nach, während Staatsanleihen 0,6% verloren. Das Long-Buch (Kaufpositionen) des Fonds verlor 0,78%, während die Short-Positionen 3,35% zulegten. Ergo ein Ergebnis von +2,57% auf Fondsebene.

Auf der Long-Seite konnte der französische Rückversicherer Scor SE im September um 15% zulegen und brachte unserem Fonds somit 20 Basispunkte Gewinn ein. Anfang September wurde bekannt, dass SCOR ein Übernahmeangebot des Versicherers Covea zu 43 EUR je Aktie abgelehnt hat. Covea betonte jedoch, weiter Interesse an einem freundlichen Zusammenschluss zu haben, was bei Anlegern zu Kursphantasien führte und die Aktie bis Ende des Monats auf exakt 40 EUR katapultierte. Äußerungen von Beteiligten und Analysten lassen auf ein Potential von 47-50 EUR für ein erneutes Angebot schließen, was einem Faktor von 1,5x Buchwert entspräche.

Unsere Long-Position in der Salzgitter AG verdiente für den Fonds 13 Basispunkte. Die Aktie legte im 10% zu, nachdem das Unternehmen die Gewinnprognose für das Jahr deutlich erhöhte. Die Stahlzölle in den USA haben die europäischen Preise

weniger stark belastet als zunächst angenommen. Die Gegenmaßnahmen der EU haben offenbar gewirkt während die Nachfrage konstant gut war. So konnte das Unternehmen die zuvor sehr konservative Jahresprognose korrieren. Man erwartet nun einen Vorsteuergewinn von 300-350 Mio. EUR (zuvor 250-300 Mio. EUR).

Auf der Short-Seite profitierten wir von starken Verlusten des spanischen Bauunternehmens Obrascón Huarte Lain (OHL). OHL musste im Rahmen der Veröffentlichung seiner Quartalszahlen nicht nur schwächere operative Geschäfte vermelden (-10% Umsatz, weiterhin negativer Operating Cashflow von 131 Mio. EUR), sondern auch diverse einmalige Effekte in Höhe von insgesamt 699 Mio. EUR. Darunter 551 Mio. EUR durch bilanzielle Anpassungen im Zuge von Konzessionsverkäufen und Abschreibungen bei diversen Großprojekten, u.a. 77 Mio. EUR für das Montreal Hospital Projekt. Der Restrukturierungsprozess wird auch die kommenden Quartale belasten. Da hilft es nicht, dass der langjährige Großaktionär Villar Mir im Sommer durch den Verkauf eines 12%-Anteilspakets seinen Anteil auf unter 50% reduziert hat... OHL verlor im September 40%, was dem Fonds 48 Basispunkte auf der Habenseite bescherte.

Die italienische Banca Carige verlor im September knapp 30%, was uns durch die Short-Position einen Gewinn von 41 Basispunkten einbrachte. Die Bank leidet unter „faulen Krediten“ und weist eine Kapitallücke von 150 Mio. EUR auf. Zuletzt spitzte sich die Situation im Management der Bank zu. Nach Rücktritten des Chairman Giuseppe Tesaro und zwei weiteren Direktoren im Juli, trat auch der stellvertretende Vorstandsvorsitzende und Großaktionär, Vittorio Malacalza, zurück. Am 20. September wurde nun auf der Hauptversammlung ein neuer Vorstand eingesetzt, der nun bis Ende November der EZB einen Plan zur Schließung der bestehenden Kapitallücke präsentieren muss. Wahrscheinlich wird die Bank gezwungen sein, zum vierten Mal seit 2014 eine Kapitalerhöhung durchzuführen. Im Vorfeld der Hauptversammlung kam es zu Machtkämpfen rivalisierender Anteilseigner, bei denen sich der zuvor zurückgetretene Malacalza durchsetzte. Er konnte mit seiner Stimmenmehrheit die Mehrzahl der Sitze im neuen Vorstand besetzen, was der Aktienmarkt nicht positiv honorierte.

Die Short-Position in OXURION NV (zuvor Thrombogenics) brachte dem Fonds 28 Basispunkte ein, da die Aktie 24% verlor. Die Firma fokussiert sich auf die Behandlung von durch Diabetes ausgelöste Augenerkrankungen (Medikament THR-317). Mit Jetrea ist bereits seit 2013 zur intravitrealen Behandlung der vitreomakulären Traktion (Makulaloch) bei Erwachsenen am Markt. Die Aktie schoss Mitte des Jahres bis auf 10 EUR hoch, in Erwartung exzellenter Phase I/II Ergebnisse von THR-317. Es folgte ein Kurseinbruch. Während Safety-Daten gut waren, hatten Investoren in puncto Efficacy wohl mehr als 30% erwartet. Die Ergebnisse waren zudem mit einer Patientenanzahl von 49 noch nicht abschliessend 100% aussagekräftig.

Isra Vision verlor im abgelaufenen Monat knapp 28%, was ein Plus von 35 Basispunkten für den Fonds bedeutete. Das Darmstädter Unternehmen ist Marktführer in der Automatisierung der industriellen Bildverarbeitung, also unter anderem im Bereich 3D Robotersehen. Das hochinnovative Unternehmen ist in einem der „Megatrends“ tätig, der Automatisierung und Digitalisierung. Allerdings war die Aktie nach den soliden Quartalszahlen Ende August auch auf ihrem Allzeithoch und mit einem KGV von 49x bzw. EV/EBITDA 22x sehr teuer bewertet. Da half auch die Aufnahme in den SDAX Anfang September nicht, es kam in der Folge zu deutlichen Kurskorrekturen. Dies ist ein sehr gutes Beispiel für unsere These, dass jedes noch so innovative Unternehmen auch seinen Preis haben muss. Derart hoch bewertete Titel korrigieren am Ende des Tages, wenn die Flut von tollen Meldungen abreisst und der Markt zu einer rationalen Bewertungssicht zurückkehrt.

Value vor der Trendwende?

Wir berichteten im letzten Monatsbericht über das „annus horribilis“ für Value Investoren. In unserem Long/Short-Fonds traf es uns „doppelt“, viele unserer „Short“-Positionen kosteten Geld, Aktien liefen hier ohne Ratio einfach weiter. Umso mehr freuen wir uns, über den September zu berichten. Eine erste Gegenbewegung hat eingesetzt. Wir möchten dies mithilfe von Analysen unabhängiger Banken noch einmal einordnen:

Sogenannte „Style“-Untersuchungen von HSBC und Société Générale bestätigen aktuell, dass von Jahresanfang bis August 2018 „Growth“-Aktien „Value“-Aktien um mehr als 12% schlugen (Value relativ -7%, Growth +5%). Ein starkes Auseinanderdriften dieser Kategorien, was oft am Ende einer Hausse-Phase mit einer guten Portion Euphorie („e-mobility“, „e-payment“), zu beobachten ist.

Bei o.g. Untersuchungen nimmt man ein grosse Anzahl europäischer Aktien (hier: MSCI Europe) und kategorisiert diese nach diversen Bewertungs- und Bilanzkennzahlen in Gruppen:

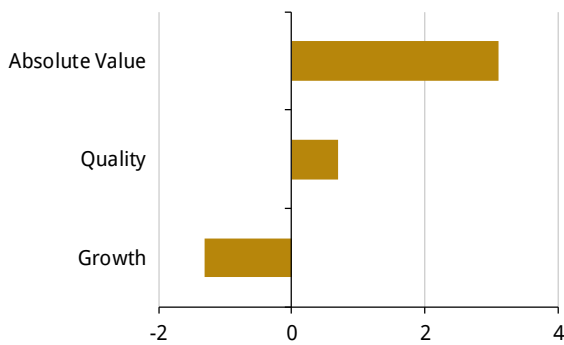
- 1) „Value“-Aktien: u.a. niedriges Kurs-Gewinn-Verhältnis, niedriges Kurs-Buchwert-Verhältnis, niedriges EV/EBITDA
- 2) „Quality“-Aktien: u.a. hohe EBIT-Marge, hohe Eigenkapitalrendite, Bewertung irrelevant
- 3) „Growth“-Aktien: u.a. hohes Umsatz- und Gewinnwachstum, Bewertung irrelevant

Die Aktien dieser Gruppen bilden dann ein gleichgewichtetes Portfolio, welches man Jahr für Jahr gegeneinander laufen lässt. Ohne den Einfluss eines Fondsmanagers mit „gutem“ oder „schlechtem“ Stock Picking kann man die Wertentwicklung dieser Portfolios dann begutachten.

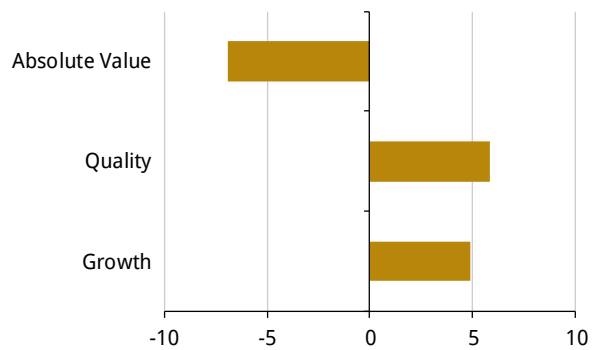
Die gute Nachricht vorweg: Über lange Sicht laufen „Value“-Aktien besser als „Quality“- oder „Growth“-Aktien (ca. 3-5% besser p.a.!).

Gründe liegen in dem oft bestehenden Bewertungsabschlag von „Value“-Aktien zum inneren oder „fairen“ Wert der Aktie. Dies bildet eine „Margin of Safety“, also einen Bewertungspuffer. Wenn einmal operativ etwas nicht so läuft wie erwartet, kommt es nicht zum Platzen von Bewertungsprämien wie bspw. bei Techwerten. Wachstumsaktien steigen insb. am Ende einer Hausse getrieben von „this time is different“-Aussagen besonders stark. Anleger sind dann bereit, für den gleichen EURO-Gewinn ein Vielfaches als noch vor Monaten zu zahlen (engl. „Multiple Expansion“). Ein Grossteil dieser Erwartungen und die damit hohen Umsatzprognosen sind am Ende nicht erfüllbar, insbesondere wenn die Risikoaversion an den Märkten wieder zunimmt oder Firmenmanager und Bankanalysten den objektiven Blick verlieren. Gewinnwarnungen und Kurseinbrüche sind die Folge.

Relative Wertentwicklung über 20 Jahre (in %)



Relative Wertentwicklung YTD (in %)

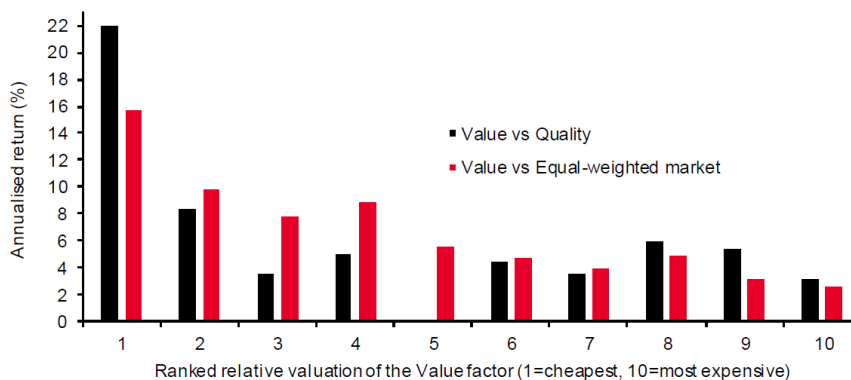


Quelle: HSBC. Stand 31. August 2018.

Aber wie weit laufen „Growth“ oder „Quality“-Aktien noch bzw. wie lange geht die „Party“ an den Aktienmärkten grundsätzlich noch?

Die Société Générale hat dies im September versucht zu beantworten und festgestellt, dass die Gegenbewegung bereits eingesetzt hat. Der Monat September ist der erste Monat, in dem „Value“ vor allen anderen Stilen liegt. Das können wir in unseren Fonds 1:1 an der Wertentwicklung ablesen. Die folgende Grafik gruppiert die Monate der letzten 30 Jahre in 10 Gruppen. Gruppe 1 beinhaltet die Zeitpunkte, an denen „Value“-Aktien extrem günstig waren, die Gruppe 10 zeigt Monate, in denen Value-Aktien sehr teuer im Vergleich zum Gesamtmarkt waren. Die Gruppe 1 ist also gekennzeichnet von einer sehr hohen Bandbreite, was die Bewertungen der europäischen Aktien angeht. Dies gab es nur in sehr wenigen Momenten

Relative performance of the Value factor based on relative forward PE valuation (World universe, equal-weighted factors and universe)



Source: SG Cross Asset Research/Equity Quant

wie bspw. im Krisenjahr 2008 und eben – jetzt. In derartigen Extremphasen rechnen die Strategen vor, dass „Value“-Aktien in den 12 Folgemonaten den Aktienmarkt um 15%, „Quality“-Aktien um stolze 22% schlagen! Der Monat September könnte somit der Anfang dieser Bewegung sein. Wir fühlen uns in unserer Positionierung bestärkt. In jedem Falle stellen wir fest, dass die Gewinnwarnungen sich bei den Unternehmen häufen und Investoren nicht mehr bereit sind, in einigen Branchen absurd hohe Bewertungen zu „bezahlen“. Die o.g. Beispiele in unserem Fonds zeigen dies beispielhaft.

Marc Siebel

Fondsadvisor des Peacock European Alpha Builder UI Fonds

NUR FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER

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 R (Privatanleger)	Anteilklasse I (Institutionell)
Fondsinitiator, Anlageberater	Peacock Capital GmbH, Düsseldorf	
Portfoliomanager	Baader Bank, München	
Verwaltungsgesellschaft	Universal-Investment-Luxembourg S.A.	
Verwahrstelle	Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG, Luxemburg	
Fondskategorie	Long/Short marktneutral Aktien Europa Mid/Small Caps, UCITS V	
Fondsvolumen	15,4 Mio. EUR	
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:

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation („KI“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Für den Inhalt ist ausschließlich der unten genannte vertraglich gebundene Vermittler als Verfasser verantwortlich. Diese „KI“ wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Diese „KI“ begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellt ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar.

Diese „KI“ ist nur für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland bestimmt und wurde nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen.

Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser „KI“, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

Die vorliegende „WM“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Datum: 11.10.2018

Herausgeber: Peacock Capital GmbH, Königsallee 98, 40212 Düsseldorf handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 2 Abs. 10 KWG) im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erftstadt. BN & Partners Capital AG besitzt für die die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1a KWG und der Anlagevermittlung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 32 KWG.

Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wider, die von denen der BN & Partners Capital AG abweichen können. Eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die BN & Partners Capital AG übernimmt für den Inhalt, die Richtigkeit und die Aktualität der enthaltenen Informationen keine Gewähr und haftet nicht für Schäden, die durch die Verwendung der „KI“ oder Teilen hiervon entstehen.