

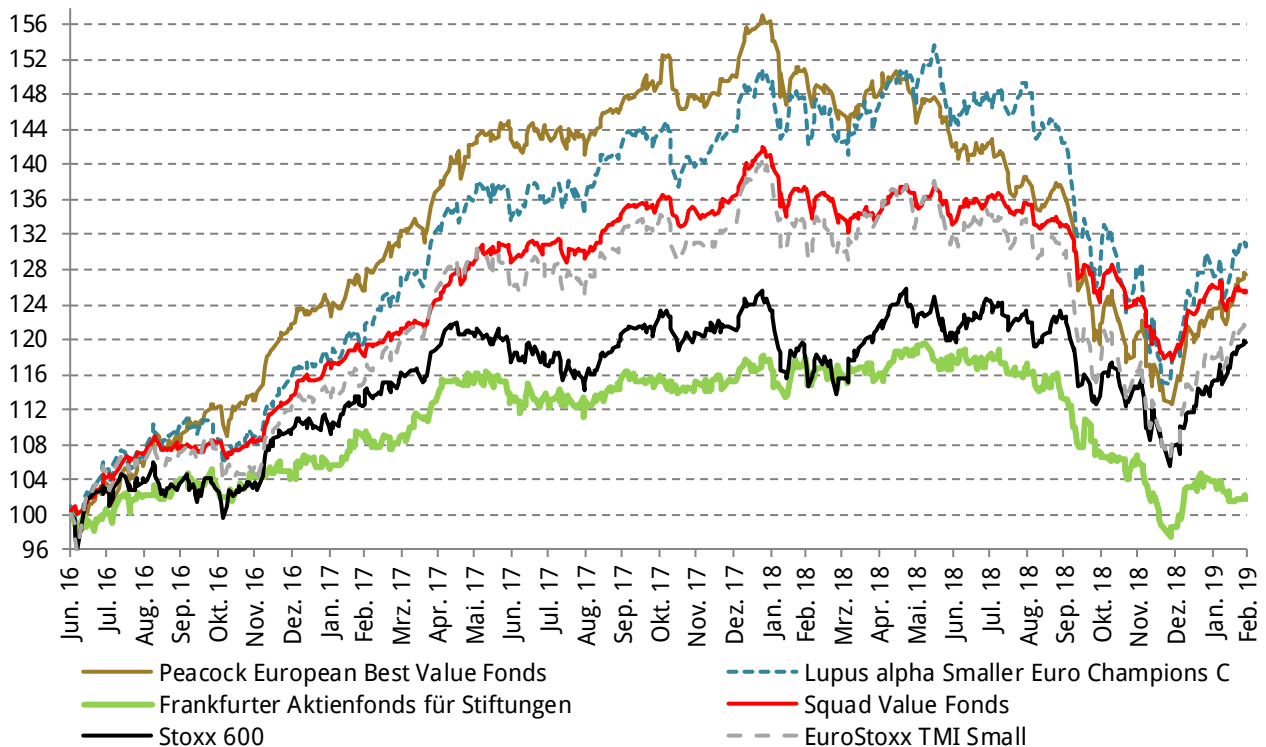
Peacock European Best Value Fonds AMI

Monatsbericht Februar 2019
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	EuroStoxx TMI Small
Anteilswert	125,73			
Zeitraum				
Monat	3,29%	4,15%	3,07%	3,25%
Seit Jahresanfang	13,14%	10,74%	9,06%	11,94%
Seit Auflage	27,39%	20,63%	18,96%	23,03%

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

Peacock European Best Value Fonds AMI

Monatsbericht Februar 2019
www.peacock-capital.com

Fondsstruktur

Top 5 Holdings						
Unternehmen	ISIN	Land	Sektor	Marktwert in EURm	Fondsgewicht	
OSLO BORS VPS	NO0010096845	NO	Finanzdienstleistungen	703	3,48%	
KVAERNER	NO0010605371	NO	Öl&Gas	385	2,82%	
BIGBEN INTERACTIVE	FR0000074072	FR	Güter des täglichen Bedarfs	188	2,49%	
SES IMAGOTAG	FR0010282822	FR	Technologie	390	1,95%	
GREEN LANDSCAPING	SE0010985028	SE	Industriegüter u. Dienstl.	96	1,94%	
					12,68%	

Bewertungskennzahlen	
KGV (next 12m)	12,7
Div.-rendite (next 12m)	3,2%
EV/EBITDA (next 12m)	5,0

Risikomaße	
Volatilität p.a.	10,0%
Korrelation zu Stoxx	0,75
Investitionsgrad	92,68%

Länderstruktur	Gewicht
Deutschland	19,39%
Frankreich	19,68%
Finland	3,40%
Italien	19,44%
Benelux	11,49%
Spanien	1,87%
Portugal	2,62%
Österreich	4,30%
Griechenland	2,25%
Schweiz	0,00%
Großbritannien	0,00%
Irland	0,00%
Norwegen	6,31%
Schweden	1,94%
Dänemark	0,00%
Sonstige	0,00%
SUMME	92,7%
Barmittel	7,32%

Sektorstruktur	Gewicht
Industriegüter u. Dienstl.	14,31%
Technologie	14,69%
Chemie	0,00%
Tourismus & Freizeit	3,32%
Nahrungsmittel	0,00%
Grundstoffe	4,82%
Automobile	3,39%
Versicherungen	6,40%
Medien	4,16%
Einzelhandel	5,31%
Versorger	0,00%
Finanzdienstleistungen	5,84%
Öl&Gas	4,87%
Pharma	2,50%
Immobilien	5,73%
Güter des täglichen Bedarfs	4,64%
Banken	3,41%
Bau	5,97%
Telekommunikation	3,33%
SUMME	92,7%

Marktkapitalisierung	Gewicht
Micro	19,36%
Small	55,87%
Mid	23,50%
Large	1,26%

Managerkommentar

Die Ergebnisbeiträge des vergangenen Monats:

Der Fonds gewann im Februar 3,29% und liegt auf Jahressicht nun bei +13,14%. Der Small Cap Index TMI Small legte im zurückliegenden Monat 3,25% zu und der DAX erzielte ein Plus von 3,07%.

Bester Wert im Portfolio im Monat Februar war unsere langjährige Kernposition Kvaerner. Bereits unzählige Male wiesen wir an dieser Stelle auf deren starke Bilanz und hohe Barbestände hin. Dennoch zahlte der norwegische Ölservice Wert seit drei Jahren keine Dividende mehr, was bei zahlreichen Anlegern Quartal für Quartal für Enttäuschungen sorgte. Mit den jüngsten Quartalszahlen war es dann überraschenderweise soweit: Das Unternehmen gab die Entscheidung bekannt, eine Dividende von 1 NOK pro Aktie auszuschütten, was einer Dividendenrendite von 7,6% entspricht. Das Unternehmen besaß bei einem Kurs von 13,72 NOK per 28.2. einen Barmittelbestand von 8,2 NOK pro Aktie. Ob es sich um einen Einzelfall handelt oder ob von nun an eine kontinuierliche Dividendenzahlung geplant ist, gab das Unternehmen nicht

bekannt. Dennoch sprang die Aktie am Tag der Verkündung um 9% nach oben und gewann im gesamten abgelaufenen Monat 15%, was einen Gewinn für unseren Fonds von 47bps bedeutete. Auch operativ lief es für Kvaerner besser als von Analysten erwartet: Der Auftragseingang war mit 1,7 Mrd. NOK um 300 Mio. NOK besser als die Schätzungen. Der Cash Flow war dank großer Milestone-Zahlungen um 240 Mio. NOK ebenfalls deutlich besser als erwartet. Diese Zahlungen sind allerdings typischerweise von Quartal zu Quartal sehr erratisch. Das Management geht nach zahlreichen Kundengesprächen und angesichts des zuletzt wieder deutlich gestiegenen Ölpreises von einem verbesserten Marktausblick im Ölservice-Sektor aus. Kvaerner ist derzeit auf Grund der hohen Barmittel mit einem EV/EBITDA von 1,5x bewertet, würde man die bereits erhaltenen Kundenanzahlungen herausrechnen, läge das Verhältnis immer noch bei günstigen 4,4x.

Die Aktie des deutschen Elektronikhändlers Ceconomy (MediaMarkt, Saturn) stieg um 26% und brachte dem Fonds einen Wertbeitrag von 35bps. Die Zahlen zum 4. Kalenderquartal 2018 fielen besser als befürchtet aus (bereinigtes Umsatzwachstum von 2,4%, EBITDA lag 10% über den Erwartungen). Gewinn und Umsatz sollten 2019 grob auf Vorjahresniveau verharren, das neue Management greift nun stärker durch: Doppelte Kostenstrukturen der Marken im Bereich Admin, IT und Einkauf sollen entfallen. Das unsägliche dezentralisierte Setup (kein zentraler Einkauf) und die absurd hohen Kosten der Zentrale werden endlich unter die Lupe genommen. Der neue Vorstand wird mindestens 2 Jahre benötigen, um Einsparungen und neue Strategien umzusetzen. Angesichts des enormen Einsparpotentials ist die Aktie viel zu günstig, selbst wenn man die schwierige Branche vor dem Hintergrund des Online-Wettbewerbs bedenkt.

Der niederländische Bausektor läuft schon seit vier Jahren sehr gut und Analysten erwarten keine Abkühlung in absehbarer Zeit. Die Aktie von VolkerWessels, dem zweitgrößten niederländischen Bauunternehmen, ist dennoch seit längerem einer der günstigsten Werte in unserer Screening-Systematik. Dies hat sicherlich immer noch mit den enormen Problemen in 2017 und 2018 bei einem der größten Bauvorhaben in der niederländischen Geschichte zu tun, dem „Sea Lock“-Projekt in IJmuiden. An diesem Projekt arbeitet VolkerWessel zur Hälfte in einem Joint Venture mit BAM. Im zweiten Halbjahr 2018 konnten nun wesentliche Projekt-Meilensteine erfolgreich abgearbeitet werden. Wenn der letzte verbliebene große Senkkasten bis Herbst 2019 platziert ist, sind die risikoreichsten Projektschritte beendet. Im zurückliegenden Jahr hat das Unternehmen mit 5,92 Mrd. EUR einen Umsatz im Rahmen der Erwartungen erzielt, gleichzeitig hat das Orderbuch ein neues Rekordvolumen von 8,92 Mrd. EUR erreicht und die Erwartungen der Analysten damit übertroffen. Das Unternehmen hat eine starke Bilanz (keine Schulden!) und ist sehr profitabel: Die für 2019 erwartete Gesamtkapitalrentabilität (ROCE) dürfte nach Schätzungen bei 17,5% liegen. VolkerWessels hat sich im Februar um +22% verteuert und damit für unseren Fonds 21bps verdient. Dabei bleibt die Bewertung mit einem KGV von 9,2x nach wie vor sehr günstig.

Die französische SES Imagotag ist Anbieter von digitalen Preisschildern (ESL, Electronic Shelf Labels) für Einzelhändler. Zu bestaunen ist die Technologie bspw. bei EDEKA bei uns hier in Düsseldorf um die Ecke. Erstaunlich wie natürlich die „elektronischen Tinten-Displays“ wirken. Thierry Gadou, CEO der Gesellschaft, trafen wir erneut in Lyon Anfang Januar persönlich. Mit seinem neuen Ankerinvestor, der chinesischen BOE Technologies hält er und seine Kollegen aktuell 75% der Aktien, möchte aber weiter gelistet bleiben. Mit dem Partner eröffnen sich neue Wachstumsperspektiven in China, in Europa gehören wesentliche Spieler wie Metro, Carrefour, Colruyt oder Coop bereits zur Kundschaft. Einzelhändler, die ohnehin durch die Onlinekonkurrenz stark unter Druck stehen, scheuen nicht die Investition in die Technologie. Denn dadurch werden erhebliche Kosteneinsparungen und Margensteigerungen möglich (mit einem Click Preisanpassung aller Etiketten, keine fehlerhaften Etikettenpreise mehr, flexible Gestaltung der Preise über den Tag und Hervorheben von Sonderangeboten für die Kunden, Zusatzinformationen auf dem Handy). Wir sehen bei SES eine schnellere Innovationsgeschwindigkeit als beim größten Mitbewerber, dem US-Unternehmen Pricer. Zum Einstieg nutzten wir die Kursschwäche zum Jahresende. Die Aktie fiel vom ehemaligen Übernahmeangebot von 30 EUR um fast 50%. Neben dem simplen Fakt eines Abverkaufs kleinerer Titel enttäuschte die Firma bei den Gewinnzielen. Herr Gadou kann sich in 2022 einen Umsatz von 800 Mio. EUR vorstellen. Obwohl wir und auch viele Analysten diese Zahl nicht 100% unterschreiben, sehen wir hier „Value“. Mit BOE hat man in Chongqing eine neue Produktion auf einer Fläche von 170.000 m² aufgebaut, 150 Mio. ESLs können hier produziert werden. Die Wachstumsraten sind beeindruckend, vor allem auch deshalb, weil SES liefert und wiederholt Großkunden gewinnen konnte. Mit der Vusion-Plattform wird man in der Lage sein, mit Geräten zu interagieren, bspw. Besucherflüsse zu analysieren oder zu bezahlen.

Im Februar berichtete die Firma gute Zahlen, die Aktie stieg um 15% und brachte dem Fonds 26bps ein. Bei einem Umsatz von knapp 200 Mio. EUR verbuchte SES einen sehr starken Auftragseingang von 250 Mio. EUR. Allein im 4. Quartal lag der Auftragseingang bei stattlichen 65 Mio. EUR. Nach den erfolgten Erweiterungsinvestitionen erwarten wir einen positiven Free Cash Flow für 2019. Das ist für uns die nötige Visibilität, um einen „Wachstum“-Wert als „Value“-Wert zu sehen.

Veränderungen im Fonds

Wir haben bei der Aktie der Siltronic, weltweit führender Anbieter von Wafern für die Halbleiterindustrie, die Reißleine gezogen und damit dem Peacock Opportunity Filter vorgegriffen. Nach einem ersten Treffen im November mit dem Management auf dem Eigenkapitalforum in Frankfurt waren wir ebenso wie das Unternehmen irritiert, warum die Aktie so weit fallen konnte. Die Bewertung lag auf Basis der 2020er EBITDA-Schätzungen bei einem 2,5er EV/EBITDA-Multiple. Spott billig. In der Folge beobachteten wir aufmerksam, ob sich tatsächlich Befürchtungen bewahrheiteten, dass der Kapazitätsaufbau der Branche nur eines zur Folge haben könnte: Einen Preisverfall der vergleichsweise standardisierten Wafer in der Halbleiterbranche. Nach diversen Gesprächen mit den vielfach zu optimistischen Analysten und andererseits mit Branchenkennern und Mitbewerbern, war davon auszugehen, dass die historisch hohen Margen von Siltronic (40% EBITDA-Marge !!!) trotz des Zuwachses an Wafern für neue Technologien nicht mehr haltbar sind. Die Entscheidung war gut, denn genau so kam es: Siltronic warnte am 20. Februar nach Börsenschluss vor deutlich niedrigeren Gewinnen und Umsätzen als bisher angenommen. Im Groben lagen die Schätzungen 20% unter den Konsenserwartungen. Vor allem bestätigt die Tatsache, dass die Firma noch im November alles positiv sah, dass Siltronic selbst über gar keine Visibilität verfügt. Die Wafer-Branche baut Kapazitäten auf, die trotz des strukturellen Wachstums nicht voll absorbiert werden dürften. Ein typischer "Schweinezyklus".

Marc Siebel

Fondsadvisor 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). Renommiertere 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	
Verwahrstelle	Kreissparkasse Köln, Köln	
Fondskategorie	Aktien Euroland Mid/Small Caps, UCITS V	
Auflegedatum	01.07.2016 ("live" Track Record seit 2014)	
Fondsvolumen	15 Mio. EUR	
Fondswährung, Ertragsverwendung, Handelsusancen	Euro, ausschüttend, tägliche NAV-Ermittlung, Valuta t+3	
ISIN / WKN	DE000A12BRQ8 / A12BRQ	DE000A12BRR6 / A12BRR
Benchmark	EuroStoxx TMI Small Net Return Index®	
Verwaltungsvergütung	Derzeit 1,80 % p. a. effektiv	Derzeit 1,30 % p. a. effektiv
Ausgabeaufschlag	Bis zu 5 %	-
Mindesterstanlage	-	50.000 EUR
Erfolgsabhängige Vergütung	15 % der Outperformance des Anteilwertes der jeweiligen Anteilklasse nach Gebühren gegenüber der Benchmark 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 Werbemitteilung („WM“) ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Datum: 07.03.2019. 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.