

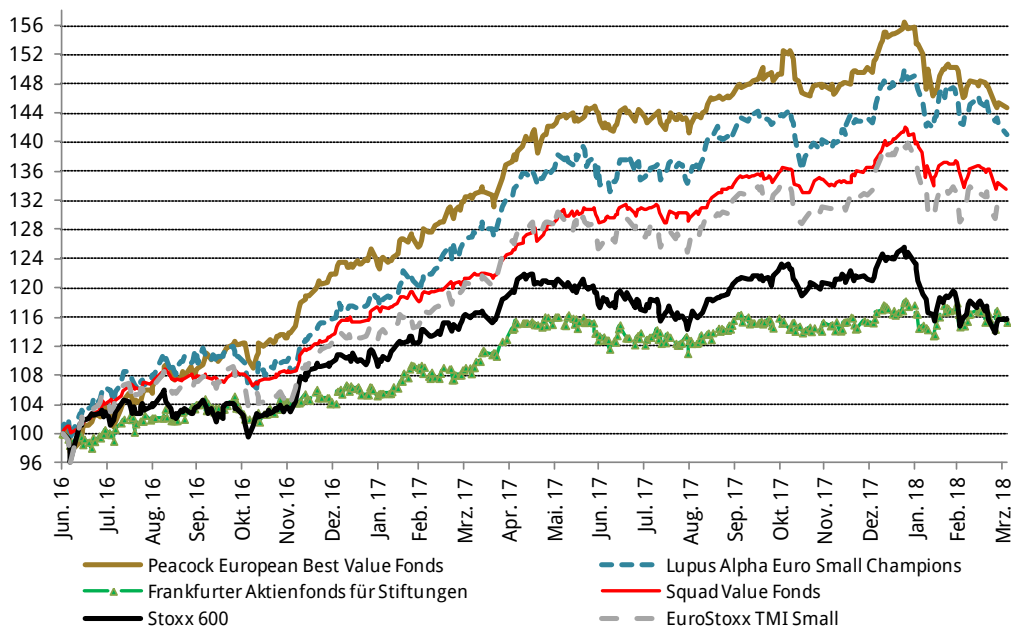
# Peacock European Best Value Fonds AMI

Monatsbericht März 2018  
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
Anteilswert	144,5		
Zeitraum			
Monat	-3,88%	-1,99%	-2,73%
Seit Jahresanfang	-3,83%	-4,16%	-6,35%
Seit Auflage	44,50%	17,00%	24,97%

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

## Fondsstruktur

Top 5 Holdings						
Unternehmen	ISIN	Land	Sektor	Marktwert in EURm	Fondsgewicht	
BIGBEN INTERACTIVE	FR0000074072	FR	Gaming	233	1,57%	
OSLO BORS VPS	NO0010096845	NO	Finanzdienstl.	582	1,38%	
RENO MEDICI	IT0001178299	IT	Rohstoffe	304	1,37%	
FFP	FR0000064784	FR	Holding	2.461	1,36%	
PNE WIND	DE000A0JBPG2	DE	Versorger	207	1,34%	
					<b>7,02%</b>	

Bewertungskennzahlen	
KGV 2018e	12,3
Div.-rendite 2017e	2,9%
EV/EBITDA 2018e	6,2

Risikomaße	
Volatilität p.a.	9,0%
Korrelation zu Stoxx	0,69
Investitionsgrad	74,35%

Länderstruktur		Sektorstruktur	
	Gewicht		Gewicht
Deutschland	11,96%	Industriegüter	3,61%
Frankreich	16,24%	Technologie	5,84%
Finland	4,91%	Chemie	1,90%
Italien	11,41%	Tourismus & Freizeit	4,84%
Benelux	7,04%	Nahrungsmittel	1,63%
Spanien	2,35%	Grundstoffe	7,09%
Portugal	1,64%	Automobile	4,79%
Österreich	5,12%	Versicherungen	3,96%
Griechenland	4,16%	Medien	2,40%
Schweiz	0,80%	Einzelhandel	6,67%
Großbritannien	0,01%	Versorger	0,46%
Irland	3,03%	Finanzdienstleistungen	5,71%
Norwegen	2,59%	Öl&Gas	2,92%
Schweden	0,60%	Pharma	3,34%
Dänemark	0,74%	Immobilien	1,81%
Sonstige	1,73%	Güter des täglichen Bedarfs	4,83%
<b>SUMME</b>	<b>74,35%</b>	Banken	4,45%
		Bau	7,12%
		Telekommunikation	0,97%
		<b>SUMME</b>	<b>74,35%</b>

## Managerkommentar

### Die Ergebnisbeiträge des vergangenen Monats:

Der Fonds verlor im März in allgemein schwachen Aktienmärkten 3,88%. Der Dax gab um 2,73% nach. Wie bereits im Vormonat sorgte der Handelsstreit zwischen den USA und dem Rest der Welt für Unsicherheit.

Bei den schwächsten Einzelwerten traf es mit Kvaerner und Wüstenrot & Württembergische zwei unserer Kernpositionen.

Der norwegische Öl- und Gas Dienstleister Kvaerner verlor 13%, was einen negativen Beitrag von 21 bps zur Monatsperformance ergab. Die Schwäche ist nicht eindeutig zu erklären, einige Investoren haben den Wechsel an der Spitze des Managements (CEO Jan Arve Haugan wechselt zu Aker Energy) im Gegensatz zu uns klar negativ aufgenommen. Grundsätzlich ist es immer kritisch, wenn sich ein langjährig etablierter Vorstandsvorsitzender verabschiedet, der zuvor eine Firma sehr erfolgreich durch schwierige Zeiten manövrieren konnte. Der Fokus auf Cash Flow und die guten Kontakte in die Öl&Gas-Industrie dürften sich dadurch aber nicht verändern. Ein weiterer Grund für den Kursrückgang könnten die aktuell laufenden Tarifverhandlungen in der norwegischen Ölindustrie sein, die erstmalig gesamtheitlich organisiert sind und in Streiks münden könnten.

Die Wüstenrot & Württembergische büßte 16% ein (21 bps im Fonds). Die präsentierten Zahlen zum abgelaufenen Geschäftsjahr lagen in etwa im Rahmen der Erwartungen, jedoch wurde der kurzfristige Gewinnausblick deutlich zurückgefahren. Ursache hierfür ist ein über drei Jahre gestrecktes 820 Mio.-Investitionsprogramm zur Digitalisierung des Versicherungsgeschäfts. Dies war bereits bekannt, drückt aber den Cash Flow im laufenden Jahr besonders stark. Diese grundsätzlich sinnvolle Maßnahme trübte die Investorenlaune. Angesichts guter Entwicklung im Bereich Bausparverträge sind wir nicht besorgt.

Außerdem verlor Obrascon Huarte Lain -25%, was sich im Fondsergebnis mit -23 Basispunkten niederschlug. Über den spanischen Bau- und Konzessionskonzern berichteten wir bereits im Oktober 2017. Durch den Verkauf der Konzessionssparte war die Aktie ein klassischer "Deep Value"-Case geworden. Durch den Erlös sitzt das Unternehmen auf 3,20 EUR Nettokasse / Aktie. Dem verbleibenden Baugeschäft wird somit nur ein sehr geringer Wert beigemessen. OHL berichtete im März hohe Verluste im Baugeschäft, was die Aktie stärker unter Druck setzte.

## Veränderungen im Fonds:



Starkes und vor allem visibles Wachstum von ca. 15% p.a., konjunkturunabhängig. Nahezu schuldenfrei, hoher Free Cash Flow und all das für einen Spottpreis (KGV < 12). Der erste Satz könnte das Profil eines Technologiewertes beschreiben. Der 2. Satz sicher nicht. Attraktive Bewertung und Free Cash Flow sind hier meist Fremdworte. Aber genau die Kombination ist es, was "Value Investing" ausmacht. Starkes, strukturelles und nachhaltiges Wachstum zu finden, aber bitte zu einem fairen Preis. Und dazu sollte die Firma noch einen regelmäßig positiven Cash Flow liefern, statt jedes Jahr Geld zu verbrennen, was oftmals noch durch wilde Unternehmenszukäufe vertuscht wird.

Manchmal können so langweilige Geschäftsmodelle doch so sexy sein. Wir investieren in einen Gärtner!

Und ausgerechnet im Rahmen eines IPOs (Börsengang), der i.d.R. zu überhöhten Preisen am Markt vollzogen wird. Etwas anders ist es in diesem Fall. Die schwedische Firma Green Landscaping hat sich auf die Bewirtschaftung von Parks und Grünflächen, darunter auch Firmenanwesen und bspw. Fussballplätze spezialisiert. Zwei Drittel der Umsätze werden mit Kommunen im Rahmen langfristiger Verträge erwirtschaftet. Das Besondere: Nach im Schnitt 4 Jahren kann die Firma eine Verlängerungsoption ziehen, die für sehr hohe Visibilität sorgt. Incl. dieser Option hat sich die durchschnittliche Laufzeit mittlerweile auf über 5 Jahre erhöht und dürfte weiter steigen. Die Sorge hoher Forderungstage ist hier unbegründet, die Kunden zahlen monatliche Abschlagsbeträge. Das Net Working Capital / Sales Verhältnis, eine wichtige Kennzahl zur Beurteilung des effizienten Lager-, Debitoren- und Kreditorenausstände-Managements, liegt im Schnitt bei nur 1,6%.

## Business segments & service offering



Quelle: IPO Investor Presentation, Green Landscaping, March 2018.

Der schwedische Markt für Grünflächenbewirtschaftung ist nicht nur konjunkturresistent, sondern mit 20 Mrd. SEK für Green Landscaping auch recht groß. Der Fokus liegt auf den großen Städten (Stockholm, Göteborg, Malmö), die durch den starken Trend hin zur Urbanisierung einen erhöhten Bedarf an Grünflächenoptimierung haben. Green Landscaping hält am schwedischen Markt mit 1 Mrd. SEK Umsatz nur 5% Marktanteil und ist trotzdem Marktführer (#2 Svensk Markservice, #3 der Baukonzern PEAB, der kein "Pure Play" ist). Dies zeigt, wie atomisiert der Markt ist, was wir als Value Investoren lieben. Green Landscaping hat in den letzten Jahren erfolgreich kleine Mitbewerber zugekauft, wegen der Marktzersplitterung (mehr als 6.000 Landschaftsbauer mit Umsätzen < 10 Mio. SEK) zu äußerst attraktiven Preisen. Synergien sind erheblich, getrieben durch Einkaufssynergien und Zentralisierung der kaufmännischen Abteilungen. Dies wird sich auch in Zukunft fortsetzen. Allein dadurch schätzt das Unternehmen, werde man 15% Wachstum generieren. Ein wesentlicher Teil des IPO-Erlöses ist dafür vorgesehen. Derzeit ist man in Gesprächen mit über 20 Unternehmen, die in der Summe ein EBITDA von 100 Mio. SEK erwirtschaften (!). Wir machen hier einen Sicherheitsabschlag und nehmen 10% an. Zzgl. des organischen 5%igen Wachstums kommen wir damit auf die eingangs erwähnten 15%.

Die Tatsache, dass die Eintrittsbarrieren durch die EU Regulierung steigen (Öffentliches Bieterverfahren ab bestimmter Größe, incl. Qualitätsmanagement und Referenzen), spielt Green Landscaping in die Hände. Hinzu kommt noch das

Potential, die anderen Märkte in Dänemark, Norwegen und Finland zu erschliessen. Das Marktpotential wächst damit auf knapp 60 Mrd. SEK an.

Besonders hervorzuheben ist die Tatsache, dass CEO Johan Nordström mit uns in einem Boot sitzt. Neben einer Kapitalerhöhung im Rahmen des Börsenganges wurden Aktien der Private Equity Gesellschaft FSN Capital platziert. Mehr als die Hälfte dieser Aktien wurde von anderen Investoren und Managern der Gesellschaft, darunter auch von Nordström übernommen. Ein "Lock Up" von 1 Jahr wurde zugesichert. Nordström hielt bereits 2,7 Mio. Aktien.

Risikofaktoren bestehen wie immer: Akquisitionen müssen funktionieren, dürfen nicht zu überhöhten Preisen stattfinden. Das Management hat hier die Messlatte hoch gelegt. Im Bieterwettbewerb darf die Gesellschaft nicht um jeden Preis mitbieten. Einen Großauftrag an Land zu ziehen, nur um des Auftrages willen, nützt nichts, wenn er am Ende keinen Cash Flow erwirtschaftet. Ca. 25% der Bilanzsumme besteht aus Goodwill. Diverse Akquisitionen der letzten Jahre sind hier verbucht. Allerdings sehen wir aufgrund der Geschäftsentwicklung und der relativ jungen Akquisitionen kein Impairment-Risiko.

Unterstellen wir allein organischen Wachstum, dürfte das EBITDA in 2018 bei 120 Mio. SEK liegen. Die Firma läge bei einer zweistelligen EBITDA-Marge und wäre dann aktuell mit einem EV/EBITDA von nur 6x bewertet. Angesichts der zusätzlichen "bolt-on" Akquisitionen sehen wir ein Kurspotential von mindestens 50% auf Sicht der nächsten 18 Monate.

Marc Siebel

Fondsmanager des Peacock European Best Value Fonds AMI

## 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	
Auflagedatum	01.07.2016 ("live" Track Record seit 2014)	
Fondsvolumen	33,1 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	-	250.000 EUR
Erfolgsabhängige Vergütung	15 % der Outperformance des Anteilwertes der jeweiligen Anteilklasse nach Gebühren gegenüber der Benchmark 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 Ampega Investment sind kostenlos bei der zuständigen Depotbank oder bei Ampega Investment GmbH unter [www.amega.de](http://www.amega.de) 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.