

## 18. Quartalsbericht

für den Fonds **SQUAD Aguja Opportunities I** (WKN: A2AR9C)  
im Zeitraum 01.04.2021 - 30.06.2021

Köln, 14. Juli 2021

Sehr geehrte Investorinnen & Investoren,

wir danken Ihnen sehr für das uns entgegengebrachte Vertrauen. Anhand unserer Quartalsberichte möchten wir Ihnen einen Einblick in unser Vorgehen und unsere Denkweise ermöglichen. Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung, unsere Kontaktdaten finden Sie am Ende des Berichtes.

Die Gesamtentwicklung des NAVs **SQUAD Aguja Opportunities I** seit Auflage am 05.12.2016 beträgt zum Stichtag (30.06.2021) **82,30%**, bzw. **14,04% p. a.**

Die monatliche Entwicklung des NAVs seit Auflage Prozent in der Übersicht:

In %	Jan.	Feb.	Mär.	Apr.	Mai	Jun.	Jul.	Aug.	Sep.	Okt.	Nov.	Dez.	Jahr
2016												1,62	1,62
2017	1,17	1,53	1,80	2,03	2,68	-0,07	0,67	-1,30	2,38	1,28	0,91	0,44	14,31
2018	0,66	-2,60	-3,50	0,77	0,25	-1,08	1,83	-0,38	0,24	-5,80	-0,49	-2,05	-11,72
2019	4,52	1,49	0,46	4,36	-2,43	0,37	0,25	-0,07	1,09	2,99	2,63	1,86	18,75
2020	0,08	-3,08	-11,12	10,86	2,81	1,84	1,67	7,73	2,61	4,14	7,31	7,65	35,28
2021	1,93	3,57	1,03	2,96	1,17	-0,40							

Die Allokation am 30.06.2021, nach Assetklassen und geographisch, gestaltet sich wie folgt:

Aktien:	68%*
<i>davon Aktien mit Anleihecharakter:</i>	6%
Anleihen:	23%
<i>davon Hybridanleihen:</i>	3%
<i>davon Wandelanleihen:</i>	20%
<i>davon Senior Anleihen:</i>	0%
Gold (Xetra-Gold, physisch hinterlegt):	5%
Kasse:	5%
Derivate:	0%

Deutschland:	26%
Restl. Europa:	42%
Nordamerika:	21%
Sonstiges:	2%
Gold (Xetra):	5%
Kasse:	5%

Stand: 30.06.2021; Quelle: Axxion S.A., eigene Berechnungen; wegen Rundungsdifferenzen kann die Summe von 100% abweichen.

**\*Nettoaktienquote: 53%** (Aktien-Exposure nach Berücksichtigung des Absicherungsvolumens von Derivaten und abzüglich Aktien mit Anleihecharakter)

Im Anhang finden Sie eine Übersicht über vom Fonds gehaltene, potenzielle **Nachbesserungsrechte**, die ohne Wert bilanziert werden und aktuell ein Andienungsvolumen von 14.317.897 Euro umfassen.

*Disclaimer: Bei den in diesem Bericht besprochenen Wertpapieren handelt es sich um ehemalige / aktuelle Fondsinvestments. Dies dient lediglich Informationszwecken und stellt in keinster Weise eine Handlungsempfehlung dar. Quelle für Kursangaben und Wertentwicklungen im Text ist – soweit nichts anderes genannt wird – Bloomberg.*

## Rückblick: Verlauf des letzten Quartals und Positionierung

Das zweite Quartal verlief relativ ruhig. Die Märkte ließen sich von verschiedenen Themen und Nachrichten kaum aus der Ruhe bringen und schlossen das Quartal positiv ab

Noch immer ist schwer zu antizipieren, welche Konsequenzen das Corona-Virus und seine Mutationen zukünftig (noch) auf uns haben wird, bzw. wie die Länder jeweils damit umgehen

Wir erachten das aktuelle Marktumfeld nicht als überhitzt, allerdings auch nicht als übermäßig günstig. Der Fonds ist weiterhin ausgewogen positioniert

Im zweiten Quartal gab es einige Titel mit erwähnenswertem positiven, bzw. negativen Beitrag. Sehr erfreulich entwickelte sich die Aktie von Italian Wine Brands, die die Übernahme des Wettbewerbers Enoitalia vermeldeten.

### *Marktumfeld*

Insgesamt verlief das zweite Quartal 2021 verhältnismäßig ruhig. Zwar prägten weiterhin diverse Themen mit Signifikanz die Nachrichtenlage, doch die Märkte zeigten sich in der Regel unbeeindruckt. Sorgen vor Inflation, einem Richtungswechsel der Zentralbanken, geopolitischen Themen und dem rasanten Anstieg von Infektionen mit der Delta-Variante des Corona-Virus begegneten positive Konsumdaten, Lockerungsmaßnahmen in einigen Nationen und die Andeutung von positiv überraschenden Unternehmensgewinnen auch im 2. Quartal. So zeichnen beispielsweise Flugdaten des nationalen Flugverkehrs in den USA ein Bild von ausgeprägter Erholung. Der internationale Flugverkehr hingegen verbleibt auf niedrigem Niveau und auch in Europa ist diese Entwicklung noch nicht absehbar. In Summe aber weisen sowohl die US-Aktienmärkte als auch die europäischen Märkte ein positives Quartalsergebnis aus (S&P 500: 8,6%; DAX: 3,5%, 31.03.2021-30.06.2021, *Total Return*).

Nach wie vor erachten wir die Visibilität als eingeschränkt. Allein die Delta-Variante des Corona-Virus zeigt, wie schwer vorhersehbar die Lage aktuell ist. Zwar ist es natürlich für einen Virus, dass sich infektiösere, aber weniger kritische Mutationen entwickeln und durchsetzen (denn auch ein Virus folgt dem Ziel einer möglichst hohen Verbreitung – eine hohe Mortalität des Wirts macht die Verbreitung schwieriger). Doch Zeitpunkt, Ausprägung und politische Reaktionen sind nicht vorhersehbar. So reagiert das Vereinigte Königreich diese Tage mit einer nahezu kompletten Aufhebung der Corona-Einschränkungen trotz stark steigender Fallzahlen und richtet den Fokus nun primär auf die Krankenhausbelegung. Dennoch ist es Briten kaum möglich, ihre Insel gen europäisches Festland zu verlassen. Entsprechend unterschiedlich ist der Effekt, zumindest temporär, auf Unternehmen. Hierzu später mehr.

Grundsätzlich erscheinen die aktuellen Marktbewertungen im Verhältnis zu den erwarteten Unternehmensgewinnen nicht überhitzt. Einzelne Blasen, die sich primär zu Beginn des Jahres gebildet hatten, haben sich zumindest teilweise wieder etwas normalisiert. In den kommenden Wochen wird vermutlich einmal mehr die Lage und der Umgang mit einer potenziellen erneuten „Welle“ im Herbst die Stimmung bestimmen, in Verbindung mit mehr und mehr in den Vordergrund der Aufmerksamkeit rückenden Aussagen der Zentralbanken zu deren weiteren Vorgehen. Die Stimmung kann in dieser Gemengelage schnell in die eine oder andere Richtung drehen. Nach aktuellem Stand erwarten wir für die nächsten Wochen keine dramatische Bewegung, sind aber vorbereitet im Falle einer solchen zu reagieren. Entsprechend ist der Fonds zum Ende des Quartals hin nach wie vor mit einer Netto-Aktienquote von ca. 53% ausgewogen positioniert.

## Entwicklung im Bereich Aktien

### *Positive & negative Beiträge*

Im zweiten Quartal gab es im Portfolio einige Titel, deren positiver, bzw. negativer Beitrag erwähnenswert ist. Einen sehr positiven Beitrag brachte die Aktie von **Italian Wine Brands**. Der italienische Weinproduzent lieferte zuletzt trotz der Corona-Pandemie sehr starke Zahlen, die Aktie erfreute sich dadurch schon seit Jahresbeginn einer gestiegenen Investorenwahrnehmung. Seit der Fonds 2017 (zu Kursen um 11 Euro, aktuell notiert die Aktie bei ca. 40 Euro) eingestiegen war erachteten wir M&A als einen Faktor und potenziellen Trigger für eine höhere Bewertung der Aktie. Nachdem 2020 eine kleinere Übernahme getätigt wurde (Raphael Dal Bo) vermeldete das Unternehmen nun mit dem Kauf des italienischen Wettbewerbers Enoitalia einen, unserer Meinung nach, sehr vielversprechenden Deal. Beide Unternehmen sind selbst nicht im Anbau von Wein tätig, das Portfolio ergänzt sich mit Fokus auf Rotwein (Italian Wine Brands) und Prosecco (Enoitalia) sehr gut und bietet Potential für Cross-Selling-Synergien. Auch geographisch ist die Überlappung relativ gering. Enoitalia konnte zu einer Bewertung von ca. 8.9x EV/EBITDA (2020) gekauft werden (die Aktie von Italian Wine Brands handelte vor Bekanntgabe des Deals bei ca. 12x EV/EBITDA). Ein weiteres positives Zeichen ist, dass die Pizzolo Familie (vorheriger Eigentümer Enoitalia)

Zwei deutsche Small-Caps, **Amadeus Fire** und **Nabaltec**, entwickelten sich zuletzt ebenfalls sehr positiv. **Amadeus Fire** ist Spezialist für die Vermittlung von Fach- und Führungskräften (sowie Schulungen).

Treiber bei **Nabaltec** ist neben der generellen Erholung des Chemie-Sektors die Nachfrage nach Böhmit, einem Produkt, das in der E-Mobilität nachgefragt wird

Die Aktie von **Focus Home**, eine der Kernpositionen des Fonds, entwickelte sich zuletzt schwächer. Hierfür gibt es verschiedene Gründe, die unserer Meinung nach allerdings alle eher kurzfristigen Charakter haben und den mittelfristigen Investment-Case kaum beeinflussen

Ebenfalls schwächer entwickelte sich die Aktie des Reiseanbieters **On the Beach**, belastet durch die eingeschränkte Reisefreizügigkeit der Briten. Wir erwarten allerdings, dass das Unternehmen langfristig durch die aktuelle Situation sogar profitiert, da Wettbewerber in Probleme geraten könnten

45,5 Mio. Euro aus dem Verkaufserlös in Italian Wine Brands Aktien reinvestiert. Der Fonds hat entsprechend zuletzt keine Aktien verkauft.

Positiv entwickelten sich auch die Aktien zweier deutscher Small-Caps, **Amadeus Fire** und **Nabaltec**. **Amadeus Fire** ist ein Spezialist für die Vermittlung von Fach- und Führungskräften und befand sich bereits vor der Corona-Pandemie auf unserer engeren Watchlist. Als die Aktie im Zuge der durch den Corona-Virus ausgelösten Korrektur stark unter Druck geriet baute der Fonds eine Position auf. Mit der Aussicht auf eine Erholung der Wirtschaft und damit verbundenem Mangel an Fachkräften erachteten wir das Potential für eine starke operative Entwicklung für hoch. Die damals starke Korrektur erschien uns als ungerechtfertigt, da wir auch für 2020 einen positiven Cashflow als sehr realistisch erachteten. Die Aktie hat sich mittlerweile gut erholt. Operativ läuft es bei der Firma wieder sehr gut und durch Übernahmen im Umschulungs- und Weiterbildungsbereich gibt es aus unserer Sicht noch weiteres Potenzial durch Synergien und weiter attraktives Wachstumspotenzial.

**Nabaltec** wurde bereits in vorhergehenden Quartalsberichten näher vorgestellt. Spannend bei diesem Investment Case ist neben einer Erholung des gesamten Chemie-Sektors vor allem der von **Nabaltec** verkaufte Stoff Böhmit, der Einsatz in der Batterieherstellung (Elektromobilität) findet. Mit steigender Nachfrage nach Elektrofahrzeugen sollte auch die Nachfrage für Böhmit ansteigen und mehr und mehr an Bedeutung bei der Bewertung des Unternehmens gewinnen. Perspektivisch könnte alleine dieser Bereich einen Großteil der aktuellen Bewertung des Unternehmens darstellen.

Negativ zum Fondsergebnis trugen dagegen **Focus Home**, **On the Beach** und **Naspers** bei. Allerdings gibt es in allen dieser Fälle Gründe, die zur negativen Entwicklung führten, unserer Meinung nach mittel- und langfristig eigentlich nur eine geringe Rolle für den Unternehmenswert spielen.

**Focus Home**, eine der größten Positionen des Fonds, befindet sich wie in vorherigen Berichten bereits erläutert in einer spannenden Transformation vom reinen Publisher von Computerspielen hin zum (Mit-)Entwickler. Dies führt zu deutlich besseren Margen. Da allerdings aktuell noch Spiele aus alten Publisher-Vereinbarungen vertrieben werden, ist dies eine graduelle Entwicklung. Drei Faktoren belasteten die Aktie unserer Meinung nach zuletzt. Einerseits führte das Unternehmen eine Kapitalerhöhung mit der Aussicht auf Übernahmen durch. Doch bisher wurde keine Übernahme getätigt. Manche Investoren hatten möglicherweise auf einen zeitnahen Deal spekuliert. Wir erachten das konservative Vorgehen des Unternehmens allerdings für sinnvoll, denn eine zu teure Übernahme kann Wert vernichten. Gleichzeitig verlief ein aktueller Spielstart (**Hood: Outlaws & Legends**) weniger gut als erwartet und könnte somit das Ergebnis im 1. Halbjahr des aktuellen Geschäftsjahres schwächer erscheinen lassen. Ein einzelnes Release, das schwächer als erwartet ausfällt, ist allerdings ein Risiko, mit dem man immer rechnen muss und stellt den Investment Case unserer Meinung nach nicht in Frage. Zumal fast parallel ein anderes Release (**Necromunda: Hired Gun**) besser als erwartet performt. Ein letzter Faktor sind die im Zuge von Corona längeren Entwicklungszeiten. Hierdurch könnte sich die Veröffentlichung mancher neuen Titel verzögern. Dies sollte zwar kaum Einfluss auf den intrinsischen Wert der Firma haben, jedoch achten viele Marktteilnehmer sehr stark auf kurzfristige Ergebnisse. Insofern erachten wir die Schwäche der Aktie als ungerechtfertigt und als Chance für Nachkäufe.

Auch die Aktie von **On the Beach** entwickelte sich zuletzt schwächer. Wie eingangs erwähnt ist es Briten aufgrund der Einreisebestimmungen aktuell kaum möglich Urlaub im restlichen Europa zu machen. Dementsprechend generiert das Unternehmen aktuell erneut kaum Umsatz, worunter die Aktie naturgemäß leidet. Möglicherweise waren wir mit unserer Einschätzung bzgl. der Reiseaktivität in diesem Sommer etwas zu optimistisch. Allerdings vergrößert sich unserer Meinung nach das Potential von **On the Beach**, durch die aktuelle Situation zukünftig massiv Marktanteile zu gewinnen, deutlich. Denn während manche Konkurrenten Schwierigkeiten bekommen werden ihre eigenen Hotels und Flugzeuge weiterhin zu finanzieren, halten sich die laufenden Kosten von **On the Beach** weiterhin auf geringem Niveau. Früh hatte das Unternehmen entschieden vorerst keine Reisen für den aktuellen Zeitraum zu verkaufen, um erst gar nicht in die Verlegenheit zu geraten, Reisen

stornieren zu müssen, Kundengelder zu erstatten und das Geld für vorausgezahlte Hotelbuchungen und Flugtickets einzutreiben. Somit wurde sowohl die Bilanz geschont, als auch Kundenärger minimiert. Möglicherweise ergibt sich im aktuellen Umfeld auch die Chance einer Übernahme, falls das eine oder andere Unternehmen in finanzielle Schwierigkeiten gerät. Das könnte für On the Beach dann eine sehr spannende Expansionschance bieten.

Die Aktie von Naspers ist im engeren Sinne eine Sondersituation, denn sie handelt mit relativ hohem Discount zum inneren Wert. Die zuletzt negative Entwicklung ist vor allem der aktuell strengen Regulierung chinesischer Firmen geschuldet, auch Tencent ist hiervon betroffen

Bei **Naspers** handelt es sich eigentlich um eine Sondersituation, denn die Aktie handelt mit einem großen Discount zum inneren Wert von Prosus (rund 20%), bzw. Tencent. Dies hatten wir im Q4-2020 Bericht bereits näher erläutert. Das Management möchte diesen Discount verringern, ohne dabei jedoch eine Steuerzahlung für die Kursgewinne der Tencent-Aktien auszulösen. Dies ist kein einfaches Unterfangen. Aktuell wurde ein Umtauschangebot von Naspers Aktien in Prosus Aktien angeboten, mit dem Ziel die Discounts zu reduzieren. Wir gehen davon aus, dass auch zukünftig versucht werden wird, den Discount zu reduzieren, was eine Upside-Chance unabhängig der Entwicklung der Tencent Aktie darstellt. Doch auch die Tencent Aktie selbst erscheint uns spannend – ist aber auch Grund für die Schwäche der Naspers Aktie in den letzten Wochen. Hintergrund ist die strengere Kontrolle Chinas über unter anderem die Monopolstellung der dortigen Tech-Giganten, wie Alibaba und Tencent. Dies führte zur aktuellen Volatilität, langfristig sehen wir aber speziell im Fall von Tencent die Perspektive sehr positiv.

### Ab- und Ausbau von Positionen

Einige Titel, wie unter anderem Pinterest, wurden bei Schwäche nachgekauft

Im zurückliegenden Quartal wurden einige Positionen nachgekauft, wie beispielsweise **Pinterest** im Zuge einer deutlichen Schwäche der Aktie. Diese war zuvor nach und nach auf eine Quote von unter 2,5% reduziert worden. Nachdem die Aktie allerdings unter 60 USD handelte, baute der Fonds die Position wieder aus. Aus operativer Sicht hatte sich unserer Meinung nach nichts verändert, die Aktie handelte zu diesen Kursen wieder mit ausreichender Sicherheitsmarge zu unserem fairen Wert, um eine etwas größere Position zu rechtfertigen. Auch einige andere Titel wurden bei ähnlicher Überlegung nachgekauft.

Komplett verkauft wurden Disney und DiscoverIE, nach dem aus unserer Sicht der faire Wert weitestgehend erreicht wurde

Verkauft wurden im Gegenzug unter anderem die Positionen in **Disney** und **DiscoverIE**. In beiden Fällen liegt der Grund im Erreichen des unserer Meinung nach fairen Wertes. Bei Disney ist die Berechnung dieses relativ komplex, sicherlich kann die Aktie auch auf aktuellen Niveaus noch attraktiv erscheinen. Doch aufgrund der Schwierigkeit der Modellierung des zukünftigen Ertrags aus Streaming & Co. ist aus unserer Sicht die Treffsicherheit der Wertbestimmung zu gering, um auf aktuellen Niveaus investiert zu bleiben.

DiscoverIE, ein britischer Hidden Champion der elementare Elektronikbausteine für verschiedene Sektoren herstellt, hatten wir bei einer Roadshow in London 2018 entdeckt. Seither entwickelten sich Unternehmen und Aktie ausgezeichnet

DiscoverIE kann unserer Meinung nach als britischer Hidden Champion bezeichnet werden. Das Unternehmen stellt elementare Elektronikbausteine für verschiedene Sektoren, bspw. Windenergieturbinen her. Als wir das Unternehmen 2018/2019 bei einer Roadshow in London trafen erschien es uns sowohl in Bezug auf das Management als auch in Bezug auf Wachstumspotential und Bewertungskennzahlen äußerst attraktiv. Die Aktie handelte mit deutlichem Abschlag zu Aktien vergleichbarer Unternehmen, wie XP Power oder Diploma und war dabei ihr Geschäftsmodell zu verbessern und attraktive Übernahmen zu tätigen. Das Unternehmen hat operativ geliefert und auch einige gute Zukäufe getätigt, mittlerweile haben sich die Bewertungskennzahlen deutlich angenähert. Nach dem die Aktie sich nun seit dem ersten Investment Anfang 2019 mehr als verdoppelt hatte wurde die Position nun vollständig veräußert.

Neu aufgebaut wurde dagegen eine (wegen der aktuellen Ungewissheit zunächst kleinere) Position in einem weiteren Unternehmen aus der Reisebranche, **lastminute.com**. Ähnlich wie On the Beach erachten wir das nachkrisen-Potential als sehr hoch

Zudem wurde eine Position im französischen Konglomerat **Bolloré** aufgebaut. Die Aktie handelt schon lange mit einem Konglomerats-Abschlag. Aktuell sehen wir aber aufgrund der guten Entwicklung des Hafengeschäftes und des UMG-Spin-off auf Ebene von Vivendi verschiedene potentiell positive Trigger

### Neue Positionen

Neu investiert hat der Fonds in Aktien von **lastminute.com**. Die Position wurde aufgrund der Ungewissheit bzgl. der aktuellen Reisefreizügigkeit in Europa allerdings zunächst noch nicht vollständig aufgebaut. Das Unternehmen befindet sich seit einiger Zeit in einer Transformation. Der Fokus geht dabei vom margenschwachen Geschäft mit der Vermittlung von Flugtickets hin zum Verkauf dynamisch zusammengestellter Urlaubspakete. Das Modell ist entsprechend teilweise vergleichbar mit On the Beach. Auch lastminute.com ist bilanziell solide aufgestellt und hat als Plattform-Betreiber überschaubare laufende Kosten. Daher gelten ähnliche Überlegungen, wie bereits zuvor ausgeführt. Im Gegensatz zu On the Beach ist lastminute.com allerdings nicht nur primär in Großbritannien aktiv und daher bzgl. Corona-Virus bedingten Reiseeinschränkungen durch einzelne Länder etwas diversifizierter. Wir erwarten, dass das Unternehmen in einem normalen Reiseumfeld das Vorkrisen-EBITDA nochmals deutlich steigern kann.

Zudem wurde eine Position im französischen Konglomerat **Bolloré Group** aufgebaut. Das Unternehmen ist unter anderem aufgrund vieler Kreuzbeteiligungen schon lange im Fokus vieler Investoren mit Fokus auf Spezialsituationen. Im Vergleich zu früher sahen wir aktuell aber tatsächlich auch potentielle Trigger vorliegen, die ein Investment rechtfertigen. Zum einen steht der Spin-off von UMG auf Ebene von Vivendi an. Dieser sollte Vivendi transformieren und potenziell für Vivendi wertsteigern sein. Bolloré hält direkt knapp 28% an Vivendi und würde entsprechend profitieren. Hinzu kommt, dass Bolloré im Zuge des Spin-offs selbst Aktien von UMG erhalten wird. Denkbar wäre dann, dass Bolloré diese Aktien (früher oder später) zu einem attraktiven Preis weiterverkauft. Und auch an der komplexen Struktur der Unternehmen könnte sich etwas ändern. Zwar ist kaum denkbar, dass Patriarch Vincent Bolloré die Kontrolle über eines seiner Unternehmen aufgibt, doch denkbar ist durchaus, dass die Struktur im Zuge der aktuellen Maßnahmen verändert wird. So plant Vivendi einen Teil der UMG Aktien an einen amerikanischen Investor zu verkaufen und könnte daraufhin ein Aktienrückkauf einleiten. Im Zuge dessen könnte der Anteil von Bolloré an Vivendi über 30% steigen, was ein Pflichtangebot zur Folge hätte. Zuletzt ist aber noch ein weiterer Faktor entscheidend für das Investment: Das Kerngeschäft von Bolloré, der Betrieb von Häfen und Logistik, boomt und sollte somit nach einigen Jahren der Investitionen unserer Meinung nach in den nächsten Jahren an Wert zulegen.

### Entwicklung im Bereich Anleihen und Aktien mit Anleihecharakter

Im Bereich Anleihen und Aktien mit Anleihecharakter gab es im letzten Quartal einige Neuigkeiten. So wurde das Spruchverfahren im Fall McKesson Europe (ehemals Celesio) aus Investorensicht erfolglos beendet. Traton kündigte (erneut) einen Squeeze-Out für MAN an und UBM Development bot an die ausstehende 5,5% Hybridanleihe zu einem Kurs von 102,75% zurückzukaufen.

### Verkäufe und Reduzierung von Positionen

Im Rahmen des Rückkaufangebotes von **UBM Development** hat der Fonds seinen Bestand an Hybridanleihen zu einem Kurs von 102,75% angedient. Bei einem Kupon von 5,5% p.a. entspricht das somit einer Rendite von über 6% p.a. seit Zeichnung im Frühjahr 2018. Wir erachten dies als eine attraktive Rendite für ein Investment im Anleihebereich. Dies zeigt, dass auch im aktuellen Tiefzinsumfeld spannende Investmentchancen im Bereich Fremdkapital zu identifizieren sind.

Einen Großteil des Bestandes an Aktien von **McKesson Europe** hat der Fonds im Rahmen des laufenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages an McKesson (USA) angedient. Das Spruchverfahren vor dem OLG Stuttgart endete ohne Erhöhung der Abfindung. In Summe ist dieser Ausgang sicher als sehr enttäuschend anzusehen. Doch auch in der Vergangenheit hatte sich das Stuttgarter Gericht nicht aktionärsfreundlich gezeigt, auch in der Urteilsbegründung. Mit Ablauf des Spruchverfahrens endete die Möglichkeit der ständigen Andienung der Aktien. Ein Restbestand hält der Fonds noch, da nun ein Squeeze-Out oder

Im Rahmen eines Rückkaufangebotes wurden UBM Hybridanleihen verkauft (Rendite seit Zeichnung >6% p.a.)

Das OLG Stuttgart entschied enttäuschender Weise auf keine Erhöhung der Abfindung im Falle von McKesson Europe - ein Großteil der Aktien wurde angedient

**Aktien von Rocket Internet wurden nach einem Kursanstieg von ca. 20 Euro auf 24 Euro verkauft**

**Nachdem wie erhofft das Angebot für Hunter Douglas Aktien signifikant angehoben wurde, hat der Fonds die erst kürzlich aufgebaute Position mit deutlichen Kursplus verkauft**

**Im Zuge einer Neuemission wurden Hybridanleihen von UBM Development gezeichnet**

**Im letzten Quartalsbericht wurden Wandelanleihen von JP Morgan mit Ping An als Underlying vorgestellt. Ähnliche Wandelanleihen, mit Alibaba als Underlying, wurden zuletzt ebenfalls gekauft. Das Risiko ist hier gegenüber der Alibaba Aktie deutlich geringer**

**Leicht ausgebaut wurden die Positionen in MAN (Squeeze-Out) und Osram (Beherrschungsvertrag).**

**Nach dem Delisting von Osram erwarten wir, kurz- oder mittelfristig, einen Squeeze-out**

auch ein Verkauf (hierzu gab es zuletzt Pressegerüchte) im Raum stehen könnten. Die zugehörigen Nachbesserungsrechte wurden entsprechend ausgebucht (siehe Anhang).

Verkauft wurden ebenfalls Aktien von **Rocket Internet**. Im Zuge des Delistings waren die Aktien im 2. Halbjahr 2020 unter 20 Euro gefallen, woraufhin der Fonds eine Position aufbaute. Der Discount zum NAV erschien trotz Delisting zu hoch, das Risiko gering (ein Großteil des NAVs macht(e) die Kasse-Position von Rocket Internet aus). Die Aktie hatte sich nun wieder erholt und wurde zu einem Kurs von 24 Euro vollständig verkauft.

Ebenfalls verkauft wurden die Aktien von **Hunter Douglas**. Der Fonds war in dieses Unternehmen bereits vor einiger Zeit investiert, hatte dann aber die Aktien verkauft. Im Rahmen eines Übernahmeangebotes durch den Großaktionär ergab sich dann aber eine spannende Sondersituation. Das initiale Angebot betrug 64 Euro pro Aktie. Die Aktie handelte knapp unter diesem Kurs, wodurch unserer Meinung nach kaum Risiko aber durchaus Chance – also eine asymmetrische Verteilung – geboten war. Denn das Unternehmen war aus unserer Sicht deutlich mehr wert als der gebotene Preis. Würde der Großaktionär einen signifikanten Anteil erreichen wollen, so würde er unserer Kalkulation nach das Angebot aufstocken müssen. Dies geschah, das Angebot wurde auf 82 Euro pro Aktie aufgestockt und der Fonds verkauft die Aktien oberhalb des Angebots zu 83 Euro wieder.

### **Neue Positionen und Aufstockungen**

Nur indirekt eine neue Position stellen die (neuen) Hybridanleihen von **UBM Development** dar. Das Unternehmen kaufte, wie erwähnt, ausstehende 5,5% Hybridanleihen zurück und begab neue Hybridanleihen, ebenfalls mit 5,5% Kupon und vergleichbarer Struktur (ebenfalls mit einem signifikanten Step-Up des Kupons nach 5 Jahren). Das Unternehmen konnte operativ zuletzt, auch im Zuge der Corona-Pandemie, überzeugen. Der Fonds nahm an der Emission teil.

Im letzten Quartalsbericht beschrieben wir eine Wandelanleihe, begeben von **JP Morgan** mit Underlying Ping An, einem chinesischen Versicherungskonzern. Eine ähnliche weitere Wandelanleihe, ebenfalls emittiert von JP Morgan, gibt es mit Underlying Alibaba. Auch bei **Alibaba** handelt es sich um ein spannendes Unternehmen, auch aus Bewertungssicht. Wie im Falle von Ping An wären uns auch hier die nicht kalkulierbaren Risiken eines direkten Investments ins Eigenkapital (=Aktie) der Firma zu riskant, zumal die in USA gehandelten sog. ADRs keinen direkten Eigenkapitalanteil darstellen. Doch mittels der Wandelanleihe ergibt sich die Chance an einer positiven Entwicklung der Aktie teilzuhaben, ohne das Risiko eines heftigen Kursrückgangs tragen zu müssen. Denn in diesem Fall würde die Wandelanleihe den Charakter einer JP Morgan Anleihe annehmen und vermutlich im Bereich um 100% einen Floor finden. Alibaba erscheint uns als ein Unternehmen mit großem Potential und attraktiver Bewertung, allerdings auch mit einigen Risiken. Dies zeigt sich auch daran, dass in der Investmentwelt oftmals kontrovers über Alibaba diskutiert wird. Wir erachten die Wandelanleihe als sehr gute Möglichkeit indirekt und asymmetrisch in Aktien von Alibaba zu investieren.

Etwas ausgebaut wurden die Positionen in **MAN** und **Osram**. Traton kündigte etwas überraschend am 8.5.2021 (erneut) einen Squeeze-Out von MAN an. Bereits im letzten Jahr war ein solcher angekündigt, dann aber nicht vollzogen worden. Nun aber hat Traton ernst gemacht, denn Ende Juni wurde auf der Hauptversammlung der Beschluss für den Squeeze-Out festgestellt. Die Abfindung beträgt 70,68 Euro, wodurch die Bestandsposition im Fonds einen erfreulichen Sprung machte.

ams verkündete das erfolgreiche Delisting von Osram und weist nun einen Anteil knapp über 80% an Osram aus. Wir gehen davon aus, dass als nächster Schritt ein Squeeze-Out folgen wird. Einen solchen würden wir als sehr attraktiv in Bezug auf eine potentielle Nachbesserung erachten, sollte er zu einem Kurs auf aktuellem Niveau erfolgen. Natürlich kann es bis dahin noch einige Zeit dauern, aber mit einer Garantiedividende von 2,24 Euro und dem laufenden Spruchverfahren zum Beherrschungsvertrag erachten wir die Aktie auch ohne Squeeze-Out als attraktiv.

Die Position in Wandelanleihen von Twitter wurde zuletzt wieder ausgebaut

Ebenfalls auf knapp über 3% ausgebaut wurde die Position in **Twitter Wandelanleihen**. Die Position wurde initial im 1. Quartal aufgebaut. Nachdem die Wandelanleihe nach positivem Kursverkauf zunächst reduziert wurde, wurde die Kursschwäche im 2. Quartal genutzt, um die Position wieder aufzustocken. Wir erachten die eingeleiteten Maßnahmen zur besseren Monetarisierung der Plattform als vielversprechend.

### Ausblick: Fondspositionierung in Bezug auf das aktuelle Geschehen

Ein zweiter Herbst geprägt vom Corona-Virus steht bevor. Noch ist unklar, wie sich das Infektionsgeschehen verhält, und vor allem wie die Länder damit umgehen

Hinzu kommt die Frage der Notenbankpolitik...

...so dass wir in Summe weiterhin von volatilen Sägezähnmärkten ausgehen

Wir sehen aktuell weder einen klaren Auslöser für eine deutliche Korrektur noch für deutliche Kursanstiege. Nach wie vor ist der Markt für Stock-Picking sehr positiv

Das Netto-Aktienexposure liegt aktuell bei knapp über 50%

Nach wie vor befinden wir uns in einer Zeit erhöhter Ungewissheit. Zeichnete sich zunächst ab, dass die Kombination aus hoher Impfquote und Sommer die Corona-Fallzahlen stark reduzieren, zeichnet sich nun ein anderes Bild. Die Delta-Variante, und zukünftig vermutlich auch weitere Mutationen, werden dafür sorgen, dass das Corona-Virus so schnell nicht in Vergessenheit gerät. Deutlich ansteckender, aber wohl auch deutlich weniger aggressiv (zumindest in Verbindung mit einer hohen Impfquote) – abzuwarten bleibt, wie die Länder im zweiten Halbjahr, gerade im Herbst/Winter dann mit der Lage umgehen. Sicherlich wird das Corona-Virus die Börsenstimmung auch im zweiten Halbjahr 2021 noch mitbestimmen. Hinzu kommen in regelmäßigem Abstand die Frage der Nachhaltigkeit der aktuellen Zentralbankpolitik, bzw. die Sorge vor Inflation (und steigenden Zinsen). Die Euphorie vom Beginn des Jahres ist aktuell etwas verflogen. Doch die Märkte scheinen sich, auch in Anbetracht von erwarteten Rekordgewinnen der Unternehmen, verhältnismäßig stabil zu halten. Für die nächsten Monate erwarten wir eine gewisse Volatilität an den Märkten, die in den letzten Wochen keinen klaren Richtungstrend gezeigt hatten. In Deutschland wird vermutlich die Bundestagswahl zunehmend in den Vordergrund rücken, vermutlich aber lediglich auf die Aktien einiger spezifischer, deutscher Unternehmen direkten Einfluss haben.

Einen klaren Auslöser für eine deutliche Korrektur sehen wir aktuell nicht. Gleichwohl zeigt sich immer mehr, dass es nicht ein grundlegendes „Corona-Ende“ gibt. Länder und Regionen sind unterschiedlich betroffen, und gehen noch unterschiedlicher mit der jeweiligen Situation um. Unternehmen aus verschiedenen Regionen und Branchen sind dadurch auch unterschiedlich betroffen, und werden es zum Teil noch länger bleiben. Andere Unternehmen profitieren (länger als gedacht). Insofern erachten wir die individuelle, tiefgehende Analyse von Unternehmen in diesem Umfeld nach wie vor für essenziell. Und gerade hieraus sollten sich auch weiterhin spannende, attraktive Investmentmöglichkeiten ergeben. Entsprechend empfinden wir das Umfeld weiterhin als positiv für das Stock-Picking.

Zum Ende des 2. Quartals hin wurde die Absicherungsquote etwas erhöht, so dass das Netto-Aktienexposure bei knapp über 50% liegt. Je nach Situation könnte diese Quote in den nächsten Wochen weiter reduziert, oder auch wieder etwas erhöht werden. Mit einer Kasse von ca. 5% und einer (Xetra-)Gold Position von 5% ist der Fonds auch in der Lage kurzfristig Opportunitäten wahrzunehmen.

Im **Anhang** finden Sie ein Fallbeispiel zum Investment-Case Italian Wine Brands und damit verbundenen Erfahrungen bzgl. Geduld beim Investieren, sowie eine Übersicht eine Übersicht über aktuelle Nachbesserungsrechte des Fonds.

Wir möchten uns an dieser Stelle nochmals herzlich für Ihr entgegengebrachtes Vertrauen bedanken. Bei Rückfragen können Sie sich gerne bei uns melden.



Fabian Leuchtner



Dimitri Widmann

## Anhang I

### Fallbeispiel: Italian Wine Brands / Investieren bedarf Geduld

***Zusammenfassung:** Nach seiner Auflage im Dezember 2016 investierte der Fonds bereits im Juli 2017 erstmals in Aktien von Italian Wine Brands. Diese stellen seither ein Kerninvestment dar. Das Unternehmen erschien zum ersten Kaufzeitpunkt gut geführt und günstig bewertet, zudem identifizierten wir wichtige Trigger, die zu einer Neubewertung der Aktie führen sollten. Mittlerweile hat sich die Aktie seit damals fast vervierfacht, doch auf dem Weg dorthin bedurfte es Geduld und Überzeugung. Denn nicht immer verläuft die Entwicklung geradlinig und wird auch zudem durch äußere Faktoren mitbestimmt. Eine kontinuierliche, objektive Analyse ist dabei genauso wichtig wie das Agieren mit Überzeugung. Ähnliche Situationen wie bei Italian Wine Brands beobachten wir aktuell auch bei anderen Investments des Fonds.*

**Im Frühjahr 2017 lernten wir ein spannendes, kleines Unternehmen aus Italien kennen: Italian Wine Brands. Das Unternehmen baut selbst keinen Wein an, sondern fokussiert sich auf Herstellung und Vertrieb**

**Aufgrund eines – aus unserer Sicht – sehr guten Managements fanden sich immer mehr Produkte des Unternehmens in europäischen Supermärkten, wie Aldi oder auch Tesco**

**Neben dem B2B Geschäft hat das Unternehmen auch ein B2C Segment, welches zum damaligen Zeitpunkt stagnierte und die positive Entwicklung des B2B Bereichs verdeckte**

**Das Unternehmen konnte den B2C Bereich allerdings stabilisieren – im Zuge der Corona-Pandemie dann deutlich ausbauen**

Im Frühjahr 2017 lernten wir auf einer Konferenz ein kleines, spannendes, italienisches Unternehmen kennen: Italian Wine Brands. Was machte das Unternehmen spannend? Im Gegensatz zu vielen anderen Weinproduzenten, die oft aus Winzerbetrieben hervorgehen, besitzt das Unternehmen selbst keinen Weintraubenanbau. Stattdessen werden die Weintrauben eingekauft, wodurch eine deutlich geringere Kapitalintensität und weniger Risiko gegeben ist. Der Fokus wurde darauf gelegt, Produkte gleichbleibender Qualität, Marken und hohe Vertriebsvisibilität zu kreieren. Ein wichtiger Absatzmarkt sind dabei Supermärkte, für die gerade der letzte Aspekt, eine hohe Vertriebsvisibilität, bedeutend ist. Erzeugt die Weinflasche einen hochwertigen Eindruck und überzeugt geschmacklich, so tendieren Kunden zu Wiederholungskäufen und besuchen unter Umständen sogar bewusst einen bestimmten Supermarkt für ihre Einkäufe, um eben dieses Produkt zu erhalten.

Neben der Kompetenz ein solches Produkt zu gestalten sind gleichbleibende Qualität und Geschmack natürlich überaus wichtig. Da das Unternehmen eben keinen eigenen Anbau betreibt ist es im Einkauf daher abhängig von der Verfügbarkeit entsprechender Trauben – und der Kompetenz, aus unterschiedlichen Trauben eine gleichbleibende Qualität (bzw. Geschmack) zu erstellen. Gerade in diesem Bereich konnte Italian Wine Brands überzeugen. Durch die Kombination dieser beiden Fähigkeiten (Produktgestaltung und Qualität) gelang es ein präferierter Lieferant für viele Supermarktketten (wie z.B. Aldi, EDEKA, Rewe, Mönchpick, Costco, Tesco) in Europa zu werden. Zudem verstehen es die Vorstände, welche selbst signifikant am Unternehmen beteiligt sind, die Kosten niedrig zu halten und somit wettbewerbsfähig zu bleiben.

Neben dem Geschäft mit Supermärkten (und teilweise Restaurants) verfügte Italian Wine Brands noch über einen zweiten B2C-Bereich. Ursprünglich über Telefon und Kataloge, nun aber zunehmend über das Internet, wurde Wein auch direkt an Konsumenten verkauft. Hierfür sind grundsätzlich die gleichen Kompetenzen notwendig. Allerdings muss hier der Zugang zum Kunden direkt erreicht werden. Im Zuge des Wandels hin zu E-Commerce tat sich das Unternehmen zunächst etwas schwer, diesen Schritt zu gehen. Die Absatzzahlen in diesem Bereich zeigten einen leichten Rückgang. Dies führte unter anderem dazu, dass die starke, dynamische Entwicklung des B2B-Bereichs, der zweistellige Umsatz-Wachstumsraten aufweisen konnte, auf Gesamtunternehmensebene etwas versteckt blieb.

Das Unternehmen erkannte die Problematik im B2C-Bereich und konnte das Segment immer weiter stabilisieren und weniger profitable Bereiche zurückfahren. Aus unserer Sicht stellte dies einen möglichen Trigger für eine Neubewertung der Aktie dar. Denn durch eine Stabilisierung der B2C-Absätze würden einerseits die Zahlen des Gesamtunternehmens deutlich stärker werden, andererseits aber auch Sorgen einiger Investoren schwinden. Es gelang dem Unternehmen auch den Bereich so weit zu verbessern, dass es im Rahmen der Corona-Pandemie sogar ein Wachstumstreiber wurde.



**Damals war aus unserer Sicht M&A ein maßgeblicher potenzieller Trigger für die Aktie**

**Doch zunächst fand die Aktie wenig Aufmerksamkeit bei Investoren, die Bewertung blieb günstig und die Möglichkeiten für M&A eingeschränkt. Hinzu kam ein Jahr mit schwieriger Weinernte**

**Doch in den letzten Monaten geriet die Aktie mehr und mehr in den Fokus und legte deutlich zu. Dies ermöglichte auch einen sehr vielversprechenden M&A-Deal**

**Das Beispiel zeigt, dass operative Leistung und Aktienkurs nicht immer miteinander korrelieren. Mitunter benötigt ein Investment Geduld und Überzeugung, auch wenn es natürlich immer wieder verifiziert werden muss**

**Auch aktuell gibt es im Portfolio Unternehmen, deren Aktien teils durch (unserer Meinung nach) kurzfristige Ereignisse belastet werden. Geduld und Überzeugung müssen gegenüber Demut und der Bereitschaft zur Überprüfung der Annahmen in ausgewogenem Verhältnis stehen**

Ein weiterer potenzieller Trigger war aus unserer Sicht eine Übernahme und dadurch einhergehend eine Konsolidierung des Marktes und Heben von Synergien. Das Unternehmen hatte dabei allerdings ein Problem: Durch die günstige Bewertung der Aktie hätten M&A-Transaktionen von Unternehmen mit höherer Bewertung zunächst negativ auf den Wert des Unternehmens gewirkt. Dies führte dazu, dass es mit dem Vollzug von Übernahmen länger dauerte als zunächst erhofft. Doch wir hatten einen sehr guten Eindruck vom Management und waren relativ sicher, dass zur richtigen Zeit der richtige Deal gemacht werden wird.

Obwohl das Unternehmen in den Jahren 2017, 2018 und 2019 operativ erfolgreich wirtschaftete spiegelte sich dies im Aktienkurs zunächst wenig nieder. Die Aktie handelte zu einem KGV im Bereich 8x-12x, bzw. EV/EBITDA 5x-7x (bei einem Umsatz im Bereich 150-160 Mio. Euro). Peer-Unternehmen waren damals deutlich höher bewertet. Auch anspruchsvolle Situationen, bedingt durch exogene Faktoren, meisterte das Unternehmen. So ergab sich im Jahr 2017 aufgrund der klimatischen Bedingungen eine schwierige Weinernte, die im Jahr 2018 zu höheren Einkaufspreisen führte. Das Unternehmen nutzte dies dazu, interne Prozesse anzupassen und zu optimieren und konnte so den Margeneffekt aus den höheren Einkaufspreisen mehr oder weniger ausgleichen. Nachdem sich die Einkaufspreise wieder normalisierten, konnte die höhere operative Effizienz beibehalten werden und damit einen nachhaltig positiver Margeneffekt erzielt werden.

In den letzten Monaten rückte die Aktie von Italian Wine Brands dank der sehr positiven operativen Entwicklung dann immer mehr in den Fokus von Investoren und wies eine deutliche Preissteigerung auf. Die Möglichkeiten im Bereich M&A aktiv zu werden wurden hierdurch deutlich verbessert. Nach einer kleineren Übernahme 2020 folgte nun wie oben im Bericht beschrieben ein transformativer Deal, der das Unternehmen in eine neue Dimension bringen wird. Das kombinierte Unternehmen verfügt über viel Synergie-Potential und sollte durch die Größe nun nochmals breiter wahrgenommen werden. Daher erscheint die Aktie trotz der Steigerung um fast 400% seit dem ersten Kauf noch immer interessant.

Der Fall zeigt, dass der Erfolg von Unternehmen nicht immer kurzfristig im Aktienkurs wiederspiegelt wird. Teilweise führen schwer vorhersehbare exogene Faktoren zu Veränderungen. Diese können aber mittelfristig durchaus sogar positive Folgen haben. Daher ist es unserer Meinung nach sehr wichtig mit Überzeugung und Geduld zu investieren und sich nicht von Schwankungen beirren zu lassen, sondern diese für Nachkäufe zu nutzen. Sicherlich bedarf es auch einer gewissen Demut, denn manchmal verändert sich ein Investment-Case auch zum Negativen und sollte beendet werden. Eine objektive, kontinuierliche Analyse ist unabdingbar – und auch das Wissen, dass keine noch so tiefe Analyse allumfassend sein kann. Die vielen Telefonate, welche wir vor und während unseres Investments mit der Firma geführt haben, konnten unsere Überzeugung in die Qualität der Firma, aber auch insbesondere in das Managements stärken.

Auch aktuell gibt es einige Unternehmen im Portfolio, die gewisse kurzfristige Hürden zu meistern haben, von denen wir nach wie vor überzeugt sind. So verzögern sich beim Spieleentwickler Focus Home aufgrund der eingeschränkten Büroanwesenheit der Entwickler vermutlich einige Spiele-Titel. Dies ist allerdings lediglich ein Verschiebungseffekt und hat unserer Meinung nach kaum Auswirkungen auf den fundamentalen Wert des Unternehmens. Wir erachten es sogar als eher positiv, da dies aus unserer Sicht ein Indiz dafür ist, dass man auf die Qualität der Spiele achtet und sich nicht von kurzfristigen Markterwartungen treiben lässt. Die verfrühte Veröffentlichung des Spiels „Cyberpunk 2077“ von CD Projekt hat eindrücklich gezeigt, welche Folgen eine verfrühte Veröffentlichung haben kann. Der Reiseanbieter On the Beach konnte in diesem Sommer erneut kaum Umsätze generieren. Doch letztlich stärkt diese Situation dem Unternehmen, auch wenn es komisch klingen mag, den Rücken. Denn mit ausreichend Cash ausgestattet und überschaubaren laufenden Kosten steigt der Wettbewerbsvorteil gegenüber der teils sehr unter die Räder gekommenen Konkurrenz kontinuierlich an.

## Anhang II: Übersicht über potentielle Nachbesserungsrechte des Fonds

Durch Investments in Sondersituationen, wie zum Beispiel Aktien von Unternehmen in Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen, entstehen über die Zeit sogenannte potentielle Nachbesserungsrechte. Nach Abschluss einer solchen Strukturmaßnahme folgt (primär in Deutschland und Österreich) oft ein gerichtliches Verfahren, in welchem die Angemessenheit der bezahlten Beträge überprüft wird.

Diese Nachbesserungsrechte werden ohne Wert im Fonds bilanziert und stellen dadurch potentielle „stille Reserven“ dar. Sollte es zu einer Nachbesserung kommen (vgl. zuletzt Fall MAN SE), so kommt es zu zusätzlichen, positiven Erträgen für den Fonds. Da die Anzahl dieser stillen Reserven über die Zeit wächst, möchten wir Ihnen als Investorinnen und Investoren anhand folgender Übersicht die Möglichkeit bieten, die aktuell bilanzierten Nachbesserungsrechte im Fonds nachzuvollziehen.

Bitte beachten Sie, dass es sich bei den angegebenen Stückzahlen um die dem gesamten Fonds zuzurechnenden Nachbesserungsrechte handelt (sowohl I-Tranche, als auch R-Tranche, bzw. ab 15.03.2021 zusätzlich IA-Tranche) und diese den Tranchen je nach Tranchen-Volumen zum Zeitpunkt der Maßnahme zugerechnet werden:

Bezeichnung	Stück R	Stück I	Volumen (in €)	Typ
Audi AG	473	1.150	2.516.582	Squeeze-Out 2020
Buwog AG	27.153	62.847	2.614.500	Squeeze-Out 2018
Diebold Nixdorf AG	12.031	27.821	2.192.657	Andienung 2018 BuG*
Diebold Nixdorf AG	12.240	25.760	133.950	Garantiedividende 2018 BuG*
DMG Mori AG	6.102	23.000	859.050	Andienung 2020 BuG*
DMG Mori AG	8.414	22.633	31.978	Garantiedividende 2020 BuG*
Kabel Deutschland AG	10.559	24.441	110.950	Garantiedividende 2018 BuG*
Kabel Deutschland AG	11.411	30.589	133.140	Garantiedividende 2019 BuG*
Kabel Deutschland AG	16.291	40.709	180.690	Garantiedividende 2020 BuG*
Linde AG	6.824	16.676	4.452.310	Squeeze-Out 2019
Renk AG	4.133	7.867	1.268.640	Squeeze-Out 2021
SinnerSchrader	2.459	6.541	2.070	Garantiedividende 2020 BuG*
SinnerSchrader	3.184	5.816	2.070	Garantiedividende 2021 BuG*
<b>Summe</b>			14.317.897	

\*BuG = Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag  
Quelle: Axxion S.A., eigene Berechnungen  
Stand 14.07.2021

## Kontakt

Fabian Leuchtner  
Dimitri Widmann

[fabian.leuchtner@aguja-capital.de](mailto:fabian.leuchtner@aguja-capital.de)  
[dimitri.widmann@aguja-capital.de](mailto:dimitri.widmann@aguja-capital.de)

0221 9823 9413  
0221 9823 9414

## Wichtige Hinweise

Die in dieser Publikation enthaltenen Fonds- und Marktinformationen sind zu allgemeinen Informations- sowie Werbezwecken erstellt worden. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Informationen bzw. Beratungen. Es handelt sich hierbei um eine Werbemitteilung und nicht um ein investmentrechtliches Pflichtdokument, welches allen gesetzlichen Anforderungen zur Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt. Es handelt sich um eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Fondsmerkmale und dient lediglich der Information des Anlegers. Diese Publikation stellt keine Kauf- oder Verkaufsaufforderung oder Anlageberatung dar. Diese Publikation enthält nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentlichen Angaben und kann von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Die hierin enthaltenen Informationen sind für die Axxion S.A., die PEH Wertpapier AG, die Discover Capital GmbH urheberrechtlich geschützt und dürfen ohne Zustimmung nicht vervielfältigt oder verbreitet werden. Für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird keine Gewähr übernommen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Weder die Axxion S.A., die PEH Wertpapier AG, die Discover Capital GmbH, die Aguja Capital GmbH und Morningstar noch ihre jeweiligen Organe/Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder im sonstigen Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind. Die vollständigen Angaben zu dem Fonds sind dem jeweils aktuellen Verkaufsprospekt sowie ggf. den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den letzten geprüften Jahresbericht bzw. den letzten Halbjahresbericht, zu entnehmen. Diese zuvor genannten Unterlagen stellen die alleinverbindliche Grundlage für den Kauf von Fondsanteilen dar. Sie sind in elektronischer ([www.axxion.lu](http://www.axxion.lu)) oder gedruckter Form in deutscher Sprache kostenlos bei der Axxion S.A., 15 rue de Flaxweiler, L-6776 Grevenmacher erhältlich. Die Discover Capital GmbH und die Aguja Capital GmbH sind bei der Erbringung der Anlageberatung und der Anlagevermittlung als vertraglich gebundene Vermittler ausschließlich für Rechnung und unter der Haftung der PEH Wertpapier AG (nachfolgend „PEH“) tätig. Die PEH hat ihren Sitz in der Bettinastr. 57-59, 60325 Frankfurt am Main und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht mit Sitz in der Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn. Als bankenunabhängiger Vermögensverwalter ist die PEH Mitglied der Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW). **Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Investmentfonds unterliegen Kurschwankungen, die zu Verlusten, bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals, führen können. Es wird ausdrücklich auf die Risikohinweise des ausführlichen Verkaufsprospektes verwiesen.** Die Bruttowertentwicklung (BVI-Methode) berücksichtigt bereits alle auf Fondsebene anfallenden Kosten und geht von einer Wiederanlage eventueller Ausschüttungen aus. Sofern nicht anders angegeben, entsprechen alle dargestellten Wertentwicklungen der Bruttowertentwicklung. Die Nettowertentwicklung geht von einer Modellrechnung mit dem maximalen Ausgabeaufschlag aus. Sie berücksichtigt keine anderen eventuell anfallenden individuellen Kosten des Anlegers, wie beispielsweise eine Depotführungsgebühr. Da der Ausgabeaufschlag nur im 1. Jahr anfällt, unterscheidet sich die Darstellung brutto/netto nur in der ersten dargestellten Periode. Über den „Performance- und Wertentwicklungsrechner“ auf der Detailansicht Ihres Fonds unter <http://www.axxion.lu> können Sie sich Ihre individuelle Wertentwicklung unter Berücksichtigung aller Kosten berechnen lassen. Nähere steuerliche Informationen enthält der Verkaufsprospekt. Die ausgegebenen Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Diese Publikation und die in ihr enthaltenen Informationen dürfen nicht in den USA verbreitet werden. Die Verbreitung und Veröffentlichung dieser Publikation sowie das Angebot oder ein Verkauf der Anteile können auch in anderen Rechtsordnungen Beschränkungen unterworfen sein.