

Jahresbericht 2025

für den Fonds **SQUAD Aguja Opportunities I** (WKN: A2AR9C)
 im Zeitraum 01.01.2025 – 31.12.2025

Köln, 20. Januar 2026

Sehr geehrte Investorinnen & Investoren,

wir danken Ihnen sehr für das uns entgegengebrachte Vertrauen. Anhand unserer Berichte 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 NAV SQUAD Aguja Opportunities I seit Auflage am 05.12.2016 beträgt zum Stichtag (31.12.2025) **83,74%**.

Die rollierende Entwicklung des NAV SQUAD Aguja Opportunities I der letzten Jahre finden Sie am Ende des Berichts.

Die monatliche Entwicklung des NAVs seit Auflage in 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	-0,91	-0,60	-1,16	-0,57	-1,70	0,05	5,35
2022	-3,30	-4,01	-1,08	-1,36	-0,18	-3,47	-0,50	0,49	-9,71	0,57	2,57	0,06	-18,68
2023	4,66	0,60	-1,16	-0,95	1,84	0,55	1,64	-1,65	-2,56	-3,26	3,75	1,68	4,93
2024	0,45	1,07	-0,33	0,80	3,12	-1,07	1,03	2,84	2,90	-1,06	1,15	1,82	13,35
2025	0,45	2,51	-1,51	0,00	6,40	1,10	-0,26	0,46	1,08	-1,99	0,12	0,96	9,46

Die Allokation zum 31.12.2025, nach Assetklassen und geographisch, gestaltet sich wie folgt:

Aktien:	67%*
davon Aktien mit Anleihecharakter:	8%
Anleihen:	22%
davon Hybridanleihen:	2%
davon Wandelanleihen:	20%
davon Senior Anleihen:	0%
Gold (Xetra-Gold, physisch hinterlegt):	0%
Kasse:	3%
Derivate:	0%

Deutschland:	20%
Restl. Europa:	54%
Nordamerika:	2%
Sonstiges:	21%
Gold (Xetra):	0%
Kasse:	3%

Stand: 31.12.2025; Quelle: Axxion S.A., eigene Berechnungen; wegen Rundungsdifferenzen kann die Summe von 100% abweichen.

***Nettoaktienquote: 61% (Aktien-Exposure nach Berücksichtigung des Absicherungsvolumens von Derivaten und abzüglich Aktien mit Anleihecharakter)**

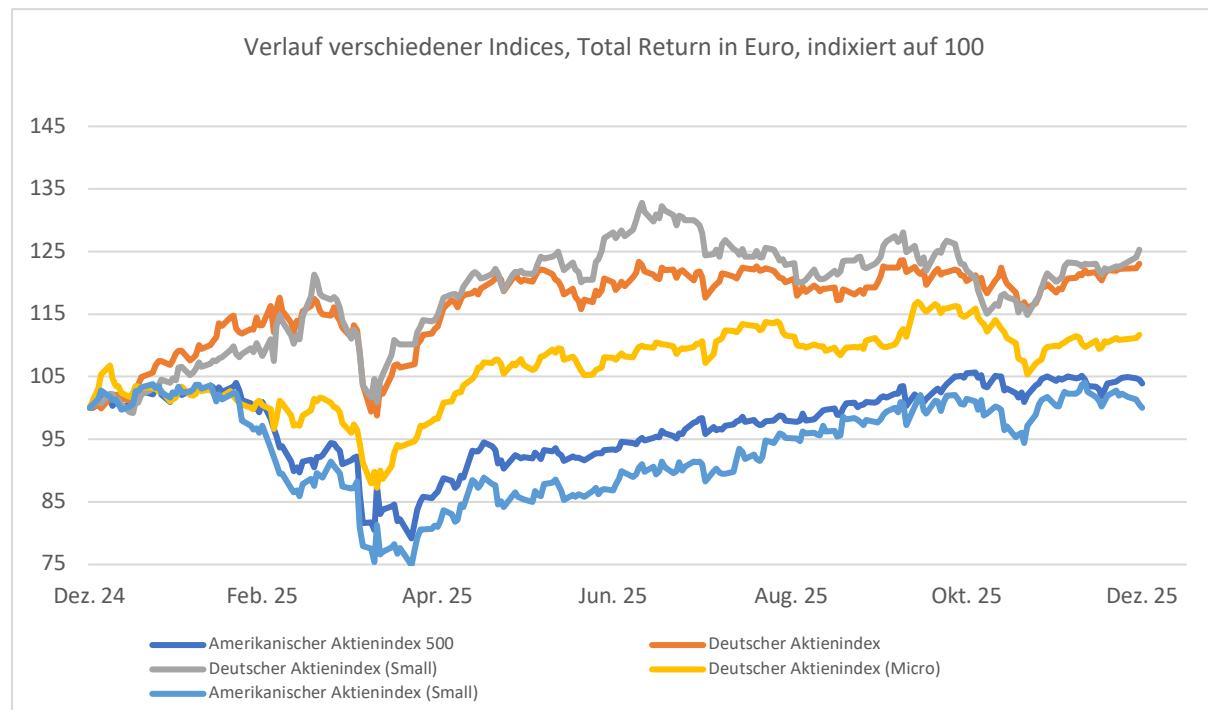
Im Anhang finden Sie eine Übersicht über vom Fonds gehaltene, potenzielle **Nachbesserungsrechte**, die ohne Wert bilanziert werden und aktuell ein Andienungsvolumen von 25.231.686 Euro umfassen.

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

Zur Klarstellung möchten wir zu Beginn des Berichts anmerken, dass mit Kontribution der jeweilige Anteil zur Gesamtentwicklung des Fonds gemeint ist, mit Performance dagegen die individuelle Entwicklung des Investments.

Fondsentwicklung allgemein

Der Fonds schloss das Jahr 2025 mit einem Plus von 9,46% ab. Die globalen Aktien- und Rentenmärkte entwickelten sich im Jahr 2025 nicht einheitlich, so dass eine Einordnung dieses Ergebnisses einen genaueren Blick auf die jeweilige Entwicklung bedarf. Folgende Graphik zeigt die Entwicklung verschiedener Indices im Jahresverlauf:



Im Gegensatz zum letzten Jahr zeigte sich für das Jahr 2025 in Euro eine deutlich schwächere Entwicklung der US-Indices, sowohl für Large-, als auch für Small-Caps. Dabei fällt der schwache Jahresstart auf, gefolgt von der durch die Zollankündigungen der USA ausgelösten Korrektur. Im Jahresverlauf erholten sich die Aktienmärkte, so dass die amerikanischen Indices letztlich doch noch eine starke Performance aufwiesen (durch die negative Entwicklung des Dollars aus Euro-Sicht allerdings nur knapp positiv), während die europäischen Indices insgesamt, auch im Bereich Small-Caps, eine gute Entwicklung aufwiesen.

Positiv ist aus unserer Sicht, dass die Diskrepanz in der Bewertung von Small- und Mid-Caps gegenüber Large-Caps nicht weiter anstieg. Auch die gute Entwicklung der europäischen Märkte der letzten beiden Jahre zeigt, dass Investoren die niedrigen Bewertungen der Unternehmen mehr und mehr auffallen, dass aber gleichzeitig auch Zweifel an der Nachhaltigkeit der hohen Bewertungen von US-Unternehmen in Verbindung mit der dort aktuell geführten Politik zu erkennen sind. Zumal ein großer Teil der Performance, gerade in den USA, auf die positive Kursentwicklung von Technologie, allen voran KI-Unternehmen zurückzuführen ist.

Der Fonds besteht aus den Bausteinen Aktien, Anleihen und Aktien mit Anleihecharakter, sowie opportunistisch Absicherungen. Der Baustein Aktien lieferte eine Kontribution von ca. 8,5%. Bei einem Anteil von ca. 60% an der gesamten Allokation entspricht dies einer Performance von ca. 14,2%. Im Vergleich zu den Indizes erscheint diese Entwicklung in Ordnung, erfüllt aber nicht unsere eigenen Erwartungen. Aus unserer Sicht spiegelt die Bewertung der Aktien im Fonds noch nicht ansatzweise die Qualität der Geschäftsmodelle wider und der hohe Bewertungsabschlag der Aktien im SQUAD Aguja Opportunities im Vergleich zur Bewertung der Indizes erscheint nicht gerechtfertigt. Zu bedenken ist allerdings, dass die Indizes teilweise stark geprägt durch das Momentum einiger weniger

Trends getrieben wurden, während das Portfolio des Fonds aus unserer Sicht deutlich breiter, und damit mittel- und langfristig auch deutlich robuster aufgestellt ist. Positiv zu erwähnen ist, dass die Volatilität und Korrekturen im Fonds in den letzten zwei Jahren im Vergleich zur Historie durch die breitere Aufstellung und weitere Systematisierung unserer Research-Prozesse deutlich reduziert werden konnten. Wir versuchen konstant unsere Prozesse weiter zu optimieren und somit nicht nur aus früheren Fehlern zu lernen, sondern diese durch bessere Prozesse in der Investmentauswahl in Zukunft so gut wie möglich zu verhindern. Auch wenn es aktuell nicht einfach erscheint ohne hohe Gewichtung in AI und anderen „Trend-Themen“ eine Outperformance zu generieren, ist es unser Ansporn auch in dieser Phase eine sehr gute Rendite zu generieren. Jedoch liegt unser Fokus insbesondere darin, über den mittel- bis langfristigen Zyklus gerade auch in fallenden oder seitwärts-laufenden Märkten überzeugen zu können.

Aktien mit Anleihecharakter lieferten Kontributionen von +0,20% und spielen damit aktuell weiterhin eher eine untergeordnete Rolle (verhältnismäßig niedrige Gewichtung im Portfolio), allerdings mit stabil positiver Kontribution.

Mit einer Kontribution von 3,15% (entspricht einer Performance von über 10%) konnte der Baustein Renten wieder sehr erfreulich zur Fondsentwicklung beitragen. Hierbei ist allerdings anzumerken, dass ein Teil dieser Kontribution auf Wandelanleihen zurückzuführen ist, die im Laufe des Jahres durch die gute Entwicklung der zugrunde liegenden Aktien auch teilweise als Aktienperformance betrachtet werden könnten, unter anderem die im letztjährigen Bericht vorgestellten Wandelanleihen von Goldman Sachs wandelbar in Aktien von Tencent. Dennoch ist auch um diese Entwicklung adjustiert die Performance des Bausteins Renten aus unserer Sicht erfreulich.

Aktien – Entwicklung und Veränderungen

Wie bereits im letzten Jahr entwickelte sich die Aktie von **Protector**, einem norwegischen Versicherungsunternehmen, erfreulich gut und trug damit signifikant zur positiven Entwicklung des Fonds bei. Auch wenn die operative Entwicklung weiterhin sehr positiv ist, ist der Kursanstieg auch auf einen höheren Bewertungsmultiplikator zurückzuführen, so dass das zukünftige Potential der Aktie nun etwas geringer erscheint als vor dem starken Anstieg, weshalb die Position im Laufe des Jahres etwas reduziert wurde.

Die griechische **Optima Bank** ist ein sehr schönes Beispiel dafür, dass im aktuellen Umfeld mit sehr günstig bewerteten und wachstumsstarken Small-Caps auch in kurzer Zeit hohe Renditen erzielt werden können. Während das Oligopol der griechischen Großbanken seit der Eurokrise vor allem damit beschäftigt war Kosten zu sparen und ihre Kapitalausstattung wieder auf ein solides Maß zu bringen, vernachlässigten sie angesichts des geringen Wettbewerbs bestimmte Kundensegmente, und die Servicequalität ließ durch die Schließung vieler Filialen nach. Kleine und mittelgroße Unternehmen waren nicht im Fokus der Kreditvergabe und hatten es oft schwerer Kredite zu bekommen.

Diese Situation öffnete Chancen für einen neuen Herausforderer im Geschäft - die Optima Bank. Diese war frisch gestartet und bot die grundlegenden Services in einem schlanken Filialnetz und online an, hatte attraktive Zinsen, und erreichte auf der Einlagenseite damit insbesondere bei wohlhabenderen Privatkunden eine sehr gute Wachstumsrate. Gleichzeitig gewann man in der Kreditvergabe mit schnellen, effizienten Prozessen und einem Fokus auf das Mittelstandsgeschäft einen sehr guten Anteil am Neugeschäft für kleine und mittlere Unternehmen. Außerdem waren die Effizienz und die Kapitalrendite weitaus höher als bei den etablierten Banken, da die Strukturen von Anfang an schlank waren.

Die Bewertung war zudem ausgesprochen günstig - nach Konsensschätzungen erwarteten die Analysten zum Zeitpunkt des Einstiegs des Fonds ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von ca. 7x. Die bereits sinkenden Zinsen waren zwar ein klarer Gegenwind, aufgrund des hohen Wachstums der Firma waren wir aber optimistisch, dass das Unternehmen seine Gewinne auch bei niedrigerer Zinsspanne halten könnte und langfristig weiter wachsen sollte. Unsere Annahme hat sich bisher als richtig herausgestellt, und auch der Markt hat dies erkannt - die Aktie konnte sich innerhalb eines Jahres um den Aktiensplit bereinigt fast verdoppeln. Aufgrund der nun deutlich faireren Bewertung und guten Performance hat der Fonds hier die Gewinne zum Ende des Jahres bereits realisiert und die Position verkauft.

Mehrere Positionen konnten durch Übernahmen (bzw. Rückkaufangebot) zu einem attraktiven Preis verkauft werden: Die Aktie von **Converge Technology Solutions** hatte nach enttäuschten Versprechungen eine längere Phase sehr niedriger Kurse durchschritten und das Übernahmeangebot konnte erfreulicherweise die zu erwartende Erholung vorwegnehmen und einen Ausstieg zu einem fairen Kurs, früher als wir zwischenzeitlich erwartet hatten, ermöglichen.

Sehr kurz war das Investment beim britischen Pfandleiher **H&T** - hier erwarteten wir angesichts steigender Goldpreise stark steigende Gewinne und damit Kurse zu sehen, zumal die Bewertung mit einem Konsens-KGV der Analysten von 7x ausgesprochen niedrig war. Wir wurden kurz nach Aufbau der Position aber nicht von einer Prognoseerhöhung, sondern dem Übernahmeangebot eines Wettbewerbers überrascht, der offensichtlich eine ähnliche Entwicklung erwartete und dem Fonds einen Gewinn von ca. 50% in wenigen Wochen bescherte. Die sehr niedrigen Bewertungen in Großbritannien führen aktuell zu einer stark gestiegenen Übernahmeaktivität und auch im Jahr 2026 sollte dieser Trend anhalten und gute Chancen auf weitere Übernahmen der Fonds-Investments in UK bieten.

Beim US-Klinikbetreiber **Medical Facilities** ließ ein Kaufangebot für eigene Aktien das Engagement des Fonds zu einem erfolgreichen Ende kommen. Wie wir erwartet hatten, war Ende 2024 eine weitere Klinik verkauft worden, und das Geld sollte über einen Aktienrückkauf ausgeschüttet werden. Da nicht genügend Aktionäre andienten, wurde der Preis angehoben und der Fonds konnte zu 18 Dollar je Aktie und damit nahe an unserer Schätzung des fairen Wertes die Position voll verkaufen - ein Niveau, das die Aktie bis heute nicht wieder erreicht hat.

Ebenfalls erfolgreich abgeschlossen wurde das Investment in den Spezialversicherer **Beazley**. Das Unternehmen hat weiterhin gutes Wachstum gezeigt und sich erfreulich entwickelt, aus zyklischen Gründen schätzen wir die weitere Entwicklung der Branche aber weniger dynamisch als in den letzten Jahren ein. Angesichts von ausreichend Kapital im Markt sind die Wachstumsraten zuletzt deutlich gefallen und die Preise waren eher schwach.

Wie so oft an der Börse zeigte sich auch in diesem Berichtsjahr, dass die Verlierer des Vorjahres die Gewinner der laufenden Periode sein können. Die Aktie von **Sesa** (italienisches IT-Service Unternehmen), im letzten Jahr noch mit der höchsten negativen Kontribution, lieferte 2025 einen erfreulichen positiven Wertbeitrag, getrieben durch eine spürbare Stabilisierung der operativen Trends. Während sich das Distributionsgeschäft (VAD) wieder gefestigt präsentierte und besonders die Segmente Digital Green sowie Business Services mit einer starken Entwicklung überzeugten, stand der Bereich Systemintegration (SSI) zwar weiterhin unter Druck, trübte das Erholungsbild jedoch kaum. Die fundamentale Bodenbildung bestätigte unsere Einschätzung, dass die massive Kurskorrektur des Vorjahres überzogen war und die Bewertung der Aktie erholt sich deutlich.

Schwach im Jahr 2025 entwickelte sich die Aktie von **B&M European Value Retail** und leistete damit einen negativen Beitrag zur Fondsperformance. B&M ist ein großer Discounter für allgemeine Konsumgüter in Großbritannien. In Großbritannien blieb das flächenbereinigte Umsatzwachstum weiterhin hinter den Erwartungen zurück, da die reale Kaufkraft der Konsumenten trotz fallender Inflation unter Druck stand und sich der Wettbewerb im Discount-Segment verschärzte - auch höherpreisige Supermärkte intensivierten ihre Preisaktionen und versuchten, preisbewusste Kunden mit verstärkten Rabattprogrammen zurückzugewinnen. Gleichzeitig stiegen die Lohnkosten deutlich, was die operative Marge belastete und die Sorge vor einer strukturell niedrigeren Profitabilität verstärkte. Die Expansion in Frankreich verlief hingegen operativ solide mit weiterhin positivem flächenbereinigtem Umsatzwachstum, wenngleich die absolute Größe dieses Geschäftsbereichs noch zu gering ist, um die Schwäche im britischen Kerngeschäft zu kompensieren. Zusätzlich belasteten Ende 2025 bilanzielle/Reporting-Themen und damit einhergehende Governance-Fragen das Investorenvertrauen: Im Zuge des Halbjahres-Konsolidierungsprozesses für FY26 wurde nach einem System-Update festgestellt, dass ein Teil an Überseefrachtkosten zuvor nicht korrekt in den Warenkosten (COGS) erfasst worden war. Das Unternehmen senkte daraufhin die FY26-Guidance erneut, kündigte eine umfassende externe Überprüfung des Sachverhalts an und der CFO kündigte seinen Rücktritt an. In der Summe führten diese Faktoren 2025 zu einer negativen Neubewertung der Aktie. Vor diesem Hintergrund entwickelte sich B&M im Jahresverlauf deutlich schwächer als der Gesamtmarkt und trug entsprechend negativ zur Wertentwicklung des Fonds bei, obwohl die Positionsgröße bereits im Mai reduziert wurde. Grundsätzlich halten wir das Value-Retail-Modell, die starke Marktposition und die langfristige Frankreich-Option weiterhin für attraktiv; zugleich beobachten wir die operative Entwicklung in Großbritannien (LFL-Trend und Marginstabilisierung), die Umsetzung der Maßnahmen durch den neuen CEO sowie die Stärkung der internen Kontrollen sehr genau.

Neu aufgenommen in den Fonds wurden Aktien von **Ashtead Technology**, einem globalen Vermieter und Serviceanbieter von Spezial-Equipment für Unterwasser-/Subsea-Arbeiten, das in Offshore-Öl & Gas, Offshore-Wind sowie beim Rückbau (Decommissioning) eingesetzt wird. Der Schwerpunkt liegt klar auf der Vermietung, ergänzt um Engineering, Wartung und projektnahe Unterstützung. Das Ge-

schäftsmodell ist grundsätzlich etwas zyklisch: In einem Abschwung schwanken die zugrunde liegenden Projektaktivitäten, weil Kunden einen gewissen Teil der Anmietung als „Flex-Kapazität“ nutzen; zusätzlich bestehen Risiken aus Kundenkonzentration, potenziellem Preisdruck bei eher standardisierten Teilen der Flotte sowie politisch/regulatorischen Unsicherheiten im Wind-Bereich.

Gleichzeitig sprechen mehrere strukturelle Faktoren für eine anhaltend positive operative Entwicklung: Kunden bevorzugen es zunehmend „asset-light“ zu bleiben und wartungsintensives Equipment lieber flexibel anzumieten, statt es zu besitzen und weltweit zu managen. Ashtead profitiert von Skaleneffekten (Einkaufsvorteile, bessere Auslastungssteuerung, globales Re-Deployment von Assets) und einer breiten Produktpalette, die es Kunden erleichtert, möglichst viel aus einer Hand zu beziehen - bei „mission-critical“ Equipment zählen Verfügbarkeit und Zuverlässigkeit oft mehr als der letzte Prozentpunkt des Preises. Somit sollte die Firma neben dem attraktiven Marktwachstum auch Marktanteile gewinnen können. Unterstützend wirkt zudem, dass viele der großen Kunden aktuell über gut gefüllte, teils mehrjährige Auftragsbestände verfügen, was die Visibilität der Aktivität in zentralen Offshore-Märkten erhöht.

Als Marktführer kann Ashtead darüber hinaus durch gezielte Übernahmen kleinerer Anbieter den „One-Stop-Shop“-Charakter weiter ausbauen und die Auslastung zugekaufter Flotten typischerweise verbessern. Zugleich zeigen Transaktionen im Sektor, dass auch Private-Equity-Investoren im Subsea-Equipment-Ökosystem aktiv sind, was perspektivisch eine zusätzliche Option zur Realisierung des inneren Wertes der Aktie darstellen könnte. In Summe ergibt sich aus strukturellem Outsourcing-Trend, Skalenvorteilen, Kunden-Backlog-Rückenwind und Konsolidierungspotenzial ein aus unserer Sicht attraktives Chance-Risiko-Verhältnis - die operative Entwicklung wird dabei eng beobachtet. Die Wachstumsaktie war zum Jahresende trotz guter Kapitalrenditen und positiver operativer Aussichten mit einem KGV von ca. 7x sehr günstig bewertet, sodass die Position vergleichsweise eher hoch gewichtet wurde.

Zudem hat der Fonds eine Position in der **Kitwave** Group aufgebaut, einem britischen Lebensmittelgroßhändler, der seine Kunden - kleine Einzelhändler, Restaurants oder Caterings - vor Ort beliefert. Kitwave arbeitet in einem fragmentierten Markt, in dem Skaleneffekte, Verlässlichkeit der Lieferungen und flexible Ordermöglichkeiten für kleine Kunden zunehmend wichtiger werden und damit Differenzierung erlauben. Das Management hat das Geschäft über Jahre durch eine Serie kleiner Übernahmen aufgebaut, für die in der Regel günstige Bewertungsmultiples von 5-6x EV/EBITDA gezahlt wurden. Die Expansion in den Foodservice-Bereich, einschließlich der Übernahme von Creed, erhöht den Anteil von Endmärkten mit höherer Marge und verbreitert die geografische Abdeckung, was uns gefällt. Kurzfristig haben Integrationskosten und etwas schwächere UK-Konsumenten die Profitabilität belastet, aber diese erscheinen uns kurzfristig und sollten den langfristigen Ausblick nicht beeinflussen. Wir erwarten, dass das Unternehmen organisch ähnlich wie seine Endmärkte wächst und sind zuversichtlich, was das Potential des Foodservices bei voller Integration von Creed angeht. Kitwave ist in einer guten Position sich in einem besseren wirtschaftlichen Umfeld für Restaurants (nach einem schwachen 2025) gut zu entwickeln und wir erwarten weitere Akquisitionen, sobald die letzten vollständig integriert sind. Basierend auf den Bloomberg Gewinnschätzungen der nächsten 12 Monate handeln die Aktien zu einem KGV von ca. 8x, was wir für günstig halten.

Weiterhin hat der Fonds eine Position in der Aktie von **NewPrinces** aufgebaut, einer europäischen Lebensmittel- und Getränkegruppe, die von der Familie Mastrolia geführt wird. Das Unternehmen hat sich durch eine disziplinierte Übernahme-Strategie über viele Jahre hinweg einen starken Ruf aufgebaut und bereits viel Wert für Investoren geschaffen. Die Gruppe verbindet Marken- und Eigenmarkenproduktion im Lebensmittelbereich mit einer wachsenden Präsenz im Vertrieb und in der Logistik – insbesondere nach der Integration der Princes Group im Jahr 2024 und der jüngsten Übernahme von Carrefour Italia. Der kürzlich abgeschlossene Börsengang der Princes Group erfolgte zu einer im Vergleich zu börsennotierten Wettbewerbern niedrigeren Bewertung, was unter anderem auf den aktuell schwachen britischen Aktienmarkt zurückzuführen sein könnte. NewPrinces behielt dabei einen Anteil von 82,7 % und konnte seine Bilanz gleichzeitig stärken.

Das operative Geschäft der Gruppe entwickelt sich weiterhin solide, mit starker Cash-Generierung und wertsteigernden Übernahmen wie Diageo Italy (Getränke) und Plasmon (Babynahrung). Besonders wichtig ist die Übernahme von Carrefour Italia, die eine vertikale Integration zwischen Produktion und Einzelhandel ermöglicht. Dadurch entstehen langfristig erhebliche Synergiepotenziale und ein besserer Zugang zu den Endverbrauchern.

Trotzdem bewertet der Markt NewPrinces aktuell mit einem deutlichen Konglomeratsabschlag – bedingt durch die komplexe Struktur und die noch unklaren Pro-forma-Zahlen. Wir sind der Meinung, dass dieser Abschlag ungerechtfertigt ist, da das Unternehmen über mehrere Hebel zur langfristigen

Wertsteigerung verfügt, unter anderem durch Aktienrückkäufe und weitere wertsteigernde Übernahmen sowohl auf NewPrinces, als auch auf Princes Group-Ebene. Da die Unternehmensstruktur etwas komplex ist und es daher an tieferem Research bedarf, um die neuen Übernahmen in der Bewertung zu berücksichtigen, denken wir, dass über die Zeit und mit weiteren Veröffentlichungen der Firma die gestiegene Ertragskraft sichtbarer wird. Nach unseren internen Schätzungen wird das Unternehmen derzeit mit dem 3-Fachen des pro-forma EV/EBITDA gehandelt – einem deutlichen Abschlag im Vergleich zu den Wettbewerbern.

Anleihen und Aktien mit Anleihecharakter – Entwicklung und Veränderungen

Im Verlauf des Jahres kam es im Bereich Anleihen zu einigen Fälligkeiten, bzw. Rückkaufangeboten, die zu Veränderungen im Portfolio führten. Für die beiden Wandelanleihen **Tirlan/Glanbia** und **Jet2** wurden seitens des Emittenten Rückkaufangebote unterbreitet, die aus Investorenansicht nicht abzulehnen waren. In beiden Fällen erfolgte das Angebot zu einem Kurs über dem damaligen Marktpreis und damit zu attraktiven Konditionen, auch im Verhältnis zum Einstand im Fonds. Allerdings hätten wir beide Wandelanleihen aufgrund unserer positiven Meinung zu den jeweiligen Aktien (Glanbia, Jet2) sehr gerne behalten. Doch eine typische Klausel in den Prospekten dieser Anleihen erlaubt es den Emittenten, im Falle eines geringen noch ausstehenden Volumens sämtliche Anleihen zu einem definierten Kurs, oft 100%, und damit deutlich unter dem Kaufangebot, zurückzukaufen. Da absehbar war, dass in beiden Fällen mit einer hohen Quote von Angebotsannahmen zu rechnen war bestand die Option, das Angebot nicht anzunehmen, im Grunde genommen nicht. Beide Investments wurden damit leider frühzeitig, aber zumindest erfolgreich abgeschlossen.

Im Falle von **Jet2** hat der Fonds im Anschluss an die Rückzahlung der Wandelanleihe in die Aktie investiert, so dass der Fonds nun eine Position in der Aktie des Unternehmens hält. Bei Jet2 handelt es sich um ein britisches Unternehmen, das sowohl Reisen als Paket (Flug, Unterkunft, Transfer) anbietet, als auch nur Flugtickets. Es ist somit eine Kombination aus einer low-cost Airline (ähnlich wie easyjet), allerdings mit verhältnismäßig gutem Ruf, und einem Reiseveranstalter wie hierzulande TUI. Dabei hat es das Unternehmen geschafft in den letzten Jahren zum Marktführer in UK zu werden. Aus unserer Sicht liegt ein Hauptgrund im sehr guten Management und dem Fokus auf Kundenzufriedenheit, was zu häufigen wiederkehrenden Buchungen führt. Trotz der sehr guten operativen Entwicklung handelt die Aktie aus unserer Sicht mit einer deutlich zu niedrigen Bewertung – der Kurs könnte also sowohl aufgrund einer weiteren positiven operativen Entwicklung und damit des Gewinns pro Aktie steigen, als auch durch eine positivere Sicht des Kapitalmarktes und damit einer höheren Bewertung des Unternehmens.

Verkauft wurden zudem die Wandelanleihen von **JustEat** (2026), **Pirelli** und **Dürr**. Im Falle von JustEat hatte sich die Rendite zunehmend stark reduziert (bzw. der Kurs der Anleihe ist gestiegen), so dass sie aus unserer Sicht unattraktiver wurde und zugunsten anderer Opportunitäten verkauft wurde. Zusammen mit der 2025 fälligen JustEat Anleihe ist der Investmentcase „JustEat Wandelanleihen“ damit sehr erfolgreich abgeschlossen worden.

Im Falle von Pirelli ist der Kurs der Pirelli Aktie angestiegen, was auch zu einem Kursanstieg der Wandelanleihe führte. Die Wandelanleihe wurde daraufhin verkauft, da die Überzeugung von weiterem Upsidepotential der Aktie nicht ausreichend hoch war und befindet sich nun wieder auf der Watchlist. Aufgrund der anstehenden Fälligkeit (Januar 2026) und der damit verbunden geringen Wahrscheinlichkeit auf einen durch den Aktienkurs getriebenen Anstieg der Wandelanleihe in Verbindung mit einer geringen noch vereinnahmbaren Rendite wurde auch die Wandelanleihe von Dürr verkauft.

Im Gegenzug wurden einige neue Positionen initiiert, wenngleich gerade im Bereich Wandelanleihen aktuell aus unserer Sicht weniger attraktive Situationen vorzufinden sind als in den letzten zwei bis drei Jahren.

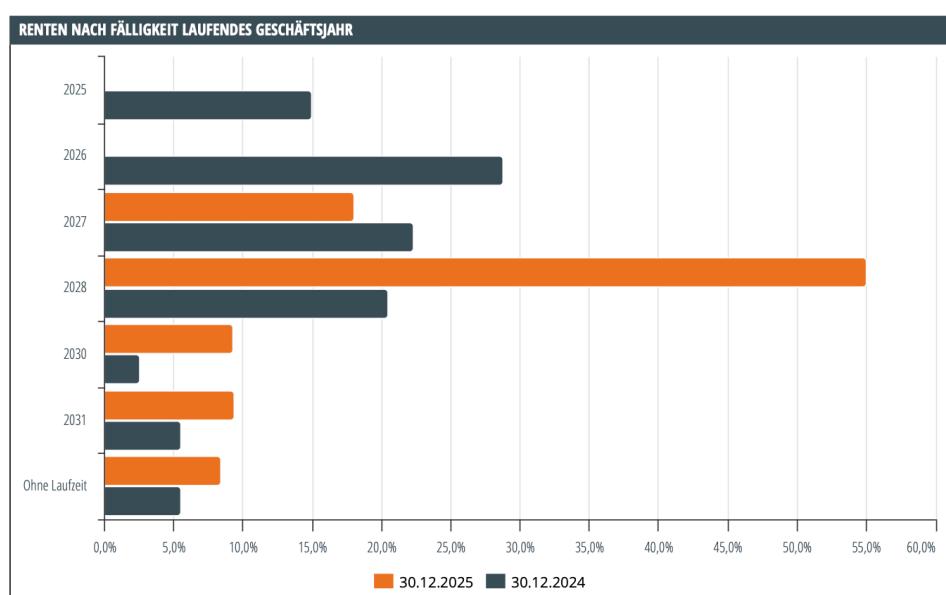
Im letzten Jahresbericht hatten wir als Case Study Anleihen von US-Investmentbanken, wandelbar in unter anderem chinesische Aktien wie Tencent, vorgestellt. Diese Konstruktion ermöglicht(e) es, mit deutlich reduziertem Tail-Risiko an einer positiven Entwicklung dieser Aktien zu partizipieren. Denn sollte sich der Aktienkurs deutlich negativ (oder gar auf 0) entwickeln, so hätte man immer noch den Wert einer entsprechenden Anleihe, der je nach Ausgestaltung (Kupon, Laufzeit) zwischen 90% und 100% liegen sollte. Andererseits könnte man an einem beachtlichen Teil der positiven Entwicklung der Aktien durch den Anstieg des Wertes der Wandlungsoption partizipieren. Daher hat der Fonds neben den Wandelanleihen von Goldman Sachs, wandelbar in Tencent und Alibaba noch Wandelanleihen von JP Morgan, wandelbar in Aktien von BYD und von Morgan Stanley, wandelbar in Aktien von TSMC

erworben. Bis auf BYD wiesen alle Aktien ein sehr starkes Jahr 2025 auf, so dass die entsprechenden Wandelanleihen auch stark angestiegen sind und der Case damit aufging.

Im August investierte der Fonds mit einer Eingangsrendite von über 5% in Wandelanleihen (aus unserer Sicht mit Charakter von normalen Anleihen, da kein Wert der Wandlungsoption) von **Delivery Hero** mit Laufzeit bis Januar 2028. Diese wiesen zum Einstiegspunkt einen Kreditaufschlag von über 3 Prozentpunkten im Vergleich zu Staatsanleihen auf. Die Kreditwürdigkeit erscheint uns bei diesem Instrument mit nur geringer Restlaufzeit besonders hoch: Delivery Hero verfügt über eine hohe Liquiditätsposition und zugleich verschiedene werthaltige Assets in diversen geographischen Regionen. Zum einen besitzt Delivery Hero 80% an dem börsengelisteten Talabat, welches alleine die Kreditwürdigkeit des Konzerns durch Dividendenzahlungen und dem ökonomischen Wert deutlich unterstützt. Auch andere Assets in wettbewerbsintensiven Regionen sollten einen Wert darstellen, der das Ausfallrisiko für die Anleihen weiter minimiert. Da zusätzlich die 2028er Wandelanleihen vor anderen Fremdkapitalinstrumenten des Konzerns zurückgezahlt werden, handelt es sich hier insgesamt um eine aus unserer Sicht sehr defensive Beimischung.

Im Bereich Aktien mit Anleihecharakter wurde die Position der Aktie von **Deutsche Wohnen** ausgebaut. Hierbei handelt es sich um ein Unternehmen in einem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (mit Vonovia). Generell gilt für diese Aktien, dass die Minderheitsaktionäre das Recht auf eine festgelegte, jährliche Ausgleichszahlung (Dividende) haben. Im Fall von Deutsche Wohnen sind dies 1,03 Euro (netto). Gleichzeitig gibt es die Möglichkeit, die Aktien an das beherrschende Unternehmen (hier Vonovia) anzudienen. Diese Möglichkeit besteht kontinuierlich, solange ein sogenanntes Spruchverfahren zur Überprüfung der Angemessenheit der Ausgleichs- und Abfindungszahlung läuft (oder ob diese höher liegen müssten). Im Gegensatz zu den meisten anderen Aktien mit Beherrschungsvertrag gilt hier allerdings kein fester Kurs, sondern ein Tauschverhältnis in Aktien von Vonovia. Das Verhältnis beträgt ca. 0,795 Vonovia Aktien pro Aktie der Deutschen Wohnen. Hierdurch entsteht aus unserer Sicht eine attraktive Situation: Zwar gibt es keine definierte Untergrenze für den Wert der Aktie, doch die fixe Dividende entspricht bei einem Kurs der Deutsche Wohnen Aktie von 20 Euro einer Rendite von etwas über 5% - im aktuellen Zinsumfeld und im Vergleich zu Anleihen von Vonovia stellt dies eine theoretische Untergrenze dar. Die Aktien handelten zuletzt knapp über diesem Kurs, so dass aus unserer Sicht wenig Risiko bestand und die Verzinsung attraktiv erscheint. Gleichzeitig besteht aber die Chance, dass Immobilienaktien im Allgemeinen und die Aktie von Vonovia speziell wieder ansteigen. Das Zinsniveau hat sich eingependelt, der Neubau stockt, die Mieten steigen tendenziell eher, als dass sie sinken – zumindest in Großstädten. Sollte der Kurs der Vonovia Aktie steigen, so gewinnt die Möglichkeit des Tausches an Attraktivität und der Preis der Deutsche Wohnen Aktien würde ebenfalls steigen. Aus unserer Sicht ergibt sich also ein attraktives, asymmetrisches Chance-/Risiko-Profil.

Zum Jahresende beträgt die durchschnittliche Restlaufzeit 2,44 Jahre und die Duration 2,38 – das Zinsänderungsrisiko ist damit gering. Eine Übersicht über die Verteilung der Restlaufzeiten im Vergleich zum Jahresbeginn zeigt folgende Graphik:

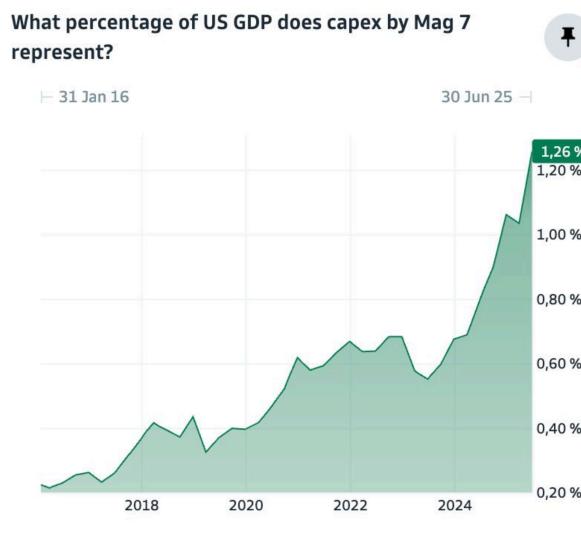


Quelle: Axxion, eigene Berechnungen, Stand: 31.12.2025

Ausblick

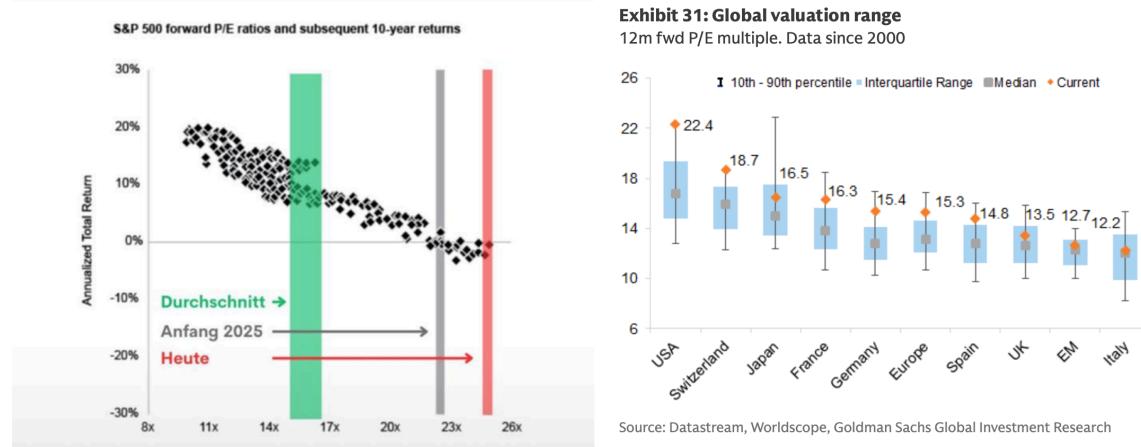
Nach wie vor finden wir uns in einer schwer prognostizierbaren Phase, speziell was politische und geopolitische Themen angeht. Allein die Vorstellung, dass es eine Diskussion um einen potenziell militärisch geführten Streit bzgl. Grönland zwischen den USA und Dänemark/Europa geben könnte, wäre selbst vor einem Jahr vielen noch abwegig erschienen. Dies zeigt, wie schwierig aktuell globale Entwicklungen zu antizipieren sind, und auch die Reaktion der Märkte erscheint deutlich abgestumpft. Ein Portfolio gezielt auf eine bestimmte globale Entwicklung auszurichten, erscheint uns daher als kaum die richtige Strategie. Vielmehr erscheint uns weiterhin die in den letzten Jahren eingeschlagene Strategie eines globalen, robusten Portfolios mit Investments in günstig bewertete Unternehmen verschiedener Sektoren und in unterschiedlichen geografischen Lagen als sinnvoll. Wichtig ist dabei sowohl eine Diversifikation von Risikoquellen als auch potentieller Renditetreiber.

Ein spannendes Thema, abgesehen von den geopolitischen Themen, das uns aktuell begleitet und beschäftigt, ist Künstliche Intelligenz (KI). Tatsächlich nutzen wir in unseren Prozessen zunehmend Tools, die auf KI basieren und können unsere Effizienz hierdurch deutlich steigern, wenngleich noch große Vorsicht beim Vertrauen in die Ergebnisse geboten ist. Der Einfluss von KI auf Unternehmen und Märkte ist aber sicherlich ein Thema, das uns die nächsten Jahre begleitet. Es erscheint, bedingt durch den auch zuvor genannten starken Kursanstieg einer Handvoll sogenannter „KI“-Aktien fast schon als Konsens, dass es eine „KI-Blase“ gibt, die aber eigentlich keine Blase ist. Gemeint ist damit, dass der Anstieg der Bewertung einiger Unternehmen übertrieben erscheint, die durch KI zu erwartende Effizienz- und Wirtschaftsleistungssteigerung aber durchaus einen Anstieg von Bewertungen rechtfertigt. Es stellen sich eine Vielzahl an Fragen, die die Zukunft beantworten muss: Wie viel effizienter werden die Berechnungen, d.h. wie viel Investitionen sind überhaupt nötig? Wird die Herstellung von „KI-Chips“ langfristig kommoditisiert? Können die Investitionen auch monetarisiert werden oder werden sie überhaupt umgesetzt? Wer profitiert in welchem Ausmaß? Was passiert mit der Arbeitslosigkeit und welche Auswirkungen auf Inflation gibt es? Es gibt viele weitere Fragen, die vor allem mittel- bis langfristig einen großen Einfluss haben werden. Kurzfristig gilt es für im Grunde alle Unternehmen zu entscheiden, inwiefern sie durch KI effizienter werden können und damit ihre Marge steigern, oder aber evtl. eine Dienstleistung erbringen, die von KI übernommen werden kann und das Geschäftsmodell kollabiert. Insofern führt aus unserer Sicht kein Weg daran vorbei, sich mehr und mehr mit dem Thema auseinanderzusetzen und wir erachten es als eines der wichtigsten Themen für 2026 fortgehend. Dabei ist auch zu beachten, dass es durchaus Unternehmen gibt, die als „KI-Verlierer“ gelten, aber möglicherweise zu Unrecht abgestraft wurden. Die „Dot-Com“ Blase lehrt uns, dass eine so bahnbrechende Technologie zwangsläufig zu vielen Fehlbewertungen führt – dies gilt allerdings sowohl für Überbewertungen und damit Risiko als auch negative Übertreibung und damit Chancen. Bereits 2025 war KI ein großes Thema, und folgende Graphik zeigt, dass die Investitionen der „magnificent 7“ mittlerweile über 1% des US BIP ausmachen. Eine deutliche Reduzierung der Investitionsausgaben würde mittlerweile für die Wirtschaftsleistung der USA eine signifikante Rolle spielen.



Quelle: Bloomberg, Datastream, STOXX, Worldscope, Goldman Sachs

Gleichzeitig sind die Märkte, allen voran der US-Markt, mittlerweile aber auch andere Märkte, relativ hoch bewertet, wie die folgende Graphik zeigt (rechts, KGV im historischen Kontext nach Markt). Sicherlich ist dabei zu beachten, dass einige Unternehmen sehr hoch bewertet sind, viele andere Unternehmen aber durchaus günstig erscheinen und die Zahlen hierdurch etwas verzerrt werden. Dennoch ist das Risiko für eine Korrektur auf diesen Niveaus nicht zu vernachlässigen. Die linke Graphik zeigt, dass historisch selten mit einer signifikanten positiven Performance des S&P 500 zu rechnen war, wenn Bewertungsniveaus wie aktuell erreicht worden waren.

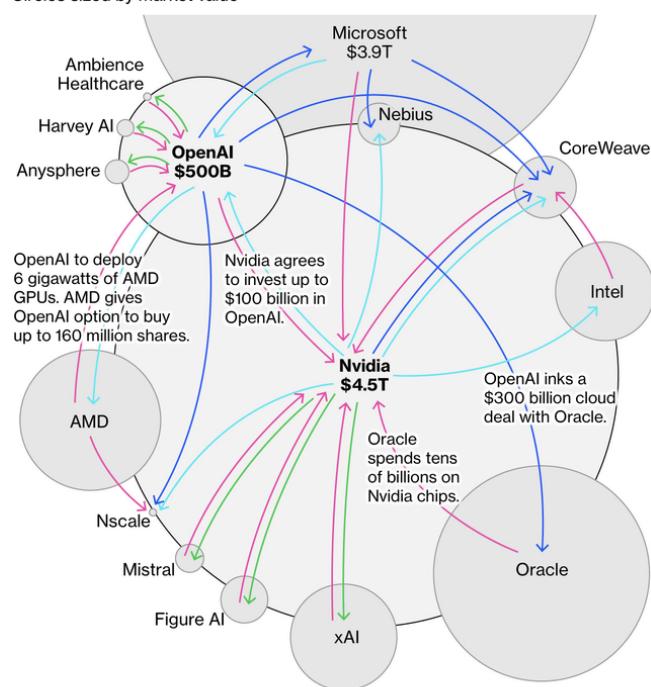


Quelle: Bloomberg, Datastream, STOXX, Worldscope, Goldman Sachs

Sicherlich, KI ist ein einschneidendes Thema, und man kann im Voraus nie sagen, dass „this time“ nicht doch „different“ ist. Andererseits ist auch KI kein Prozess, der von heute auf morgen kommt und die Welt verändert. Vielmehr ist KI bereits seit einigen Jahren ein wichtiges Thema, das nun aber durch ChatGPT und andere Interfaces auch den Konsumenten erreicht hat und damit eine Wahrnehmung in der Breite. Wir erwarten, dass sich viele Bewertungen daher normalisieren, einige der aktuell hoch bewerteten Unternehmen korrigieren, andere, die aktuell noch unter dem Radar sind, emporsteigen und wir im Grunde genommen noch am Anfang einer sehr spannenden, aber auch vermutlich sehr volatilen Entwicklung stehen. Gerade die Deals die Nvidia mit anderen KI-Unternehmen gemacht hat zeigen, dass die Finanzierung des KI-Ausbaus eine große Herausforderung für einige Unternehmen wie z.B. OpenAI darstellt (siehe Grafik).

How Nvidia and OpenAI Fuel the AI Money Machine

Legend: Hardware or Software (pink), Investment (cyan), Services (blue), Venture Capital (green). Circles sized by market value.



Quelle: Bloomberg

Auch andere Boomphasen sind oft durch eine Phase der Ernüchterung und Finanzierungslücken gegangen, auch wenn sich die Technologie langfristig durchgesetzt hat. Daher erwarten wir eine Konsolidierungsphase in der Branche, welche auch einige Investoren, sollte es zu Finanzierungslücken kommen, in Bedrängnis bringen könnten.

Wie positionieren wir den Fonds in diesem Umfeld mit geopolitischen Unsicherheiten, politischen Risiken und einflussreichen Veränderungen wie KI? Aus unserer Sicht ist aktuell eines der größten Risiken am Markt der sich selbsterfüllende Anstieg der Bewertung von einigen wenigen Unternehmen. Dies wird zu einem signifikanten Teil durch ETF-Inflows getrieben. Doch wie man die Märkte kennt, kann ein Vertrauensverlust, bzw. Sorge vor einer Korrektur, schnell zu hohen Rücksetzern führen. Gepaart mit dem hohen

Bewertungsniveau und dann möglicherweise fehlenden fundamental-orientierten, aktiven Investoren könnte dies dann zu einer heftigen Korrektur führen. Sicherlich muss es nicht so kommen, wir erachten das Risiko aber als gegeben und dann auch signifikant. Unsere Strategie besteht daher darin, das Portfolio noch robuster aufzustellen, mit einer Diversifikation von Risiken und Renditetreibern und klarem Fokus auf eine fundamental begründete Unterbewertung und Visibilität bei der Vorhersage. Daraus ergibt sich ein Portfolio, das deutlich günstiger bewertet ist als eine Vielzahl der Aktien in den großen Indizes und aus unserer Sicht daher auch ein geringeres Risiko für eine starke Korrektur aufweist. Nicht zu vergessen ist, dass Hidden Champions und wachstumsstarke mittelgroße Unternehmen aktuell nicht nur beliebte Übernahmeziele sind, sondern oft auch in größere Aktien-Indices aufsteigen und dann durch die ETF Nachfrage Neubewertungen erleben. Hingegen sind einige Mega-Caps aufgrund der Größe schlichtweg zu groß, um übernommen zu werden. Nachfolgend die Top 10 Positionen im Bereich Aktien zum Jahresende mit aktueller Bewertung (KGV):

Top 10 Aktien	Sektor	Land	KGV*
Jumbo	Discount Retail	Griechenland	11
Kri-Kri Milk	Lebensmittel	Griechenland	16
Ashtead Technology	Vermietung von Equipment	England	7
DiscoverIE	Industrial	England	15
Zigexn	Online-Plattformen	Japan	12
Pullup	Gaming	Frankreich	6
Newprinces Spa	Lebensmittel	Italien	16
Procredit	Bank	Deutschland	6
Einhell	Werkzeughersteller	Deutschland	14
Kitwave	Lebensmittel-Distributor	England	8

*Basierend auf den Bloomberg Gewinnschätzungen der nächsten 12 Monate, Quelle: Bloomberg, Stand: 12.01.26

Neben diesen Aktien befinden sich mittlerweile auch Titel aus Australien, Skandinavien und Polen im Portfolio, so dass auch die Entwicklung von einzelnen Märkten eine weniger signifikante Rolle spielt. Hinzu kommt Exposure zu Aktien aus Taiwan und China (TSMC, Alibaba, Tencent) durch Wandelanleihen, die wie beschrieben, gleichzeitig ein geringes „Tail-Risiko“ aufweisen. In Summe erachten wir das Portfolio daher als gut aufgestellt, um auch im Jahr 2026 an die positive Entwicklung der letzten beiden Jahre anzuschließen. Gleichzeitig führt der mittlerweile weiter verfeinerte Research Prozess immer wieder zu neuen Ideen.

Auch im Bereich Anleihen sehen wir nach wie vor Potential für einen soliden und stabilen positiven Beitrag, wenngleich das Niveau der Kreditaufschläge zuletzt gesunken ist und wir deutlich selektiver agieren. Auch im Bereich Aktien mit Anleihecharakter gibt es immer wieder Opportunitäten, wie zuletzt Deutsche Wohnen oder Encavis, die vor dem Squeeze-Out gekauft wurde und dann nach Vollzug des Squeeze-Outs gegen Nachbesserungsrechte ausgebucht wurden.

Insgesamt sind wir daher trotz der hohen Bewertungsniveaus und der geopolitischen Spannungen zuversichtlich, auch wenn es Potential für Korrekturen gibt. Aus fundamentaler Sicht mit Bottom-Up Ansatz finden wir nach wie vor einige günstig bewertete Unternehmen mit hohem Kurspotential.

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



Fabian Leuchtner



Dimitri Widmann

Anhang: 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 und diese den Tranchen je nach Tranchen-Volumen zum Zeitpunkt der Maßnahme zugerechnet werden:

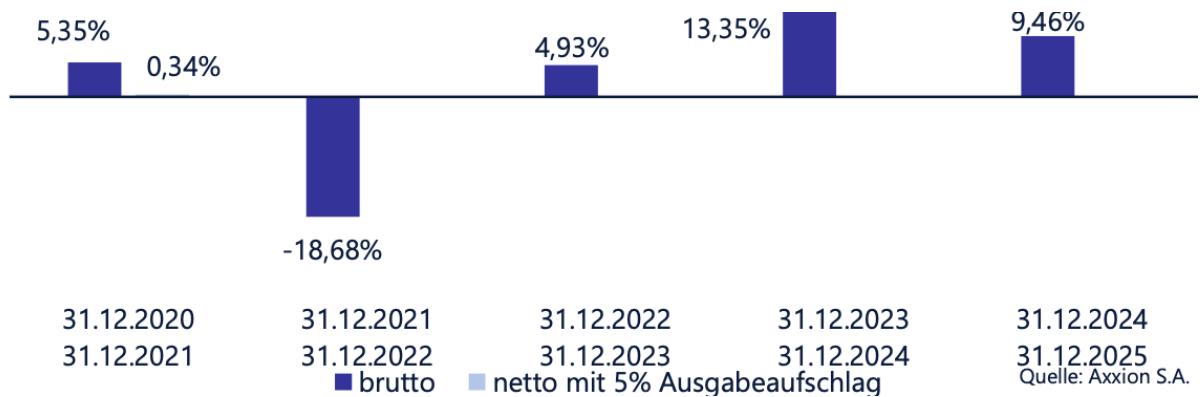
Bezeichnung	Stück	Betrag (€)	Volumen (€)	Typ
Audi AG	1.622	1551,53	2.516.582	Squeeze-Out 2020
Buwog AG	90.000	29,05	2.614.500	Squeeze-Out 2018
DMG Mori AG	23.000	37,35	859.050	Andienung 2020 BuG*
DMG Mori AG	31.047	1,03	31.978	Garantiedividende 2020 BuG*
DMG Mori AG	1.000	37,35	37.350	Andienung 2022 BuG*
DMG Mori AG	4.022	1,03	4.143	Garantiedividende 2023 BuG*
DMG Mori AG	20.000	1,03	20.600	Garantiedividende 2024 BuG*
DMG Mori AG	35.695	1,03	36.766	Garantiedividende 2025 BuG*
Encavis AG	100.000	17,23	1.723.000	Squeeze-Out 2025
Kabel Deutschland AG	35.000	3,17	110.950	Garantiedividende 2018 BuG*
Kabel Deutschland AG	42.000	3,17	133.140	Garantiedividende 2019 BuG*
Kabel Deutschland AG	57.000	3,17	180.690	Garantiedividende 2020 BuG*
Kabel Deutschland AG	73.000	3,17	231.410	Garantiedividende 2021 BuG*
Kabel Deutschland AG	73.000	3,17	231.410	Garantiedividende 2022 BuG*
Kabel Deutschland AG	73.000	3,17	231.410	Garantiedividende 2023 BuG*
Kabel Deutschland AG	73.000	93	6.789.000	Squeeze-Out 2023
Linde AG	23.500	189,46	4.452.310	Squeeze-Out 2019
MAN SE	20.292	70,68	1.434.239	Squeeze-Out 2021
McKesson Europe	76.100	24,13	1.836.293	Squeeze-Out 2023
Osram Licht AG	135.000	2,24	302.400	Garantiedividende 2022 BuG*
Osram Licht AG	117.000	2,24	262.080	Garantiedividende 2023 BuG*
Osram Licht AG	100.000	2,24	224.000	Garantiedividende 2024 BuG*
Osram Licht AG	100.000	2,24	224.000	Garantiedividende 2025 BuG*
Pfeiffer Vacuum Tech. AG	32.500	7,32	237.900	Garantiedividende 2024 BuG*
Pfeiffer Vacuum Tech. AG	32.500	7,32	237.900	Garantiedividende 2025 BuG*
Schaltbau	10.161	1,9	19.306	Garantiedividende 2023 BuG*
Schaltbau	20.000	1,9	38.000	Garantiedividende 2024 BuG*
Schaltbau	20.000	1,9	38.000	Garantiedividende 2025 BuG*
Vantage Towers AG	57.000	1,52	86.640	Garantiedividende 2024 BuG*
Vantage Towers AG	57.000	1,52	86.640	Garantiedividende 2025 BuG*
Summe			25.231.686	

*BuG = Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

Quelle: Axxion S.A., eigene Berechnungen

Stand 31.12.2025

Anhang: Rollierende Wertentwicklung



Kontakt

Fabian Leuchtner
Dimitri Widmann

fabian.leuchtner@aguja-capital.de
dimitri.widmann@aguja-capital.de

0214 3301 3090
0214 3301 3091

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 Werbemittelung 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 Meinungsaussagen 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) 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 Kursschwankungen, 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.