

1. Quartalsbericht

für den Fonds **SQUAD Aguja Opportunities I** (WKN: A2AR9C)
im Zeitraum 05.12.2016-31.03.2017

Köln, 05. April 2017

Sehr geehrte Investorinnen & Investoren,

wir danken Ihnen sehr für das uns entgegengebrachte Vertrauen. Der Start eines neuen Fondsprojektes kann nur gelingen, wenn es Menschen gibt, die dem Konzept und den agierenden Fondsberatern einen Vertrauensvorschuss gewähren. Sie haben dies getan und damit den Start des *SQUAD Aguja Opportunities* nicht nur begleitet, sondern gar ermöglicht.

Die Anteile des Fonds *SQUAD Aguja Opportunities I* wurden am 05.12.2016 zu 100 Euro ausgegeben. Der Anteilspreis am 31.03.2017 betrug 106,26 Euro.

Die Allokation am 31.03.2017, nach Assetklassen und geographisch, gestaltet sich wie folgt:

| | | | |
|---|-----|----------------|-----|
| Aktien: | 59% | Deutschland: | 35% |
| <i>davon Aktien mit Anleihecharakter:</i> | 10% | Restl. Europa: | 33% |
| Anleihen: | 31% | Nordamerika: | 10% |
| <i>davon Hybridanleihen:</i> | 5% | Asien: | 6% |
| <i>davon Wandelanleihen:</i> | 14% | Sonstiges: | 6% |
| <i>davon Senior Anleihen:</i> | 12% | Kasse: | 10% |
| Kasse: | 10% | | |
| Derivate: | 0% | | |

Stand: 31.03.2017, Quelle: Axxion S.A.

Der Fonds startete am 05.12.2016, einen Tag nach dem Referendum in Italien. Trotz des negativen Ausgangs wiesen die Aktienmärkte in den darauffolgenden Tagen eine sehr positive Wertentwicklung auf. Möglicherweise beflügelte die nun aus der Welt geschaffene Unsicherheit über den Ausgang die Märkte in Europa – unabhängig vom eigentlichen Ergebnis. In den USA machte sich eine gewisse Euphorie bzgl. der vom neuen Präsidenten Trump in Aussicht gestellten Wirtschaftsprogramme breit. In einem Umfeld steigender Kurse ist eine hohe Investitionsquote von Vorteil, dennoch blieben wir unserem Ansatz treu – der Fonds investierte nach und nach in ausgearbeitete Ideen und baute die Investitionsquote behutsam auf:



Stand: 31.03.2017, Quelle: Axxion S.A.

Bevor wir Ihnen anhand von einigen Beispielen näher bringen wollen, in welche Arten von Ideen der Fonds investiert, möchten wir noch einmal auf unsere Strategie eingehen. Die Besonderheit des *SQUAD Aguja Opportunities* liegt darin, dass der Fonds eine Vielzahl von Renditequellen mit asymmetrischen Risikoprofilen entlang der gesamten Kapitalstruktur der Unternehmen auszunutzen versucht. Hierdurch erwarten wir eine sehr attraktive, aber gleichwohl stabile Wertentwicklung.

Dies begründet sich zum einen damit, dass sich viele Investments weitestgehend unabhängig zum Markt verhalten sollten. Solche Investments, die wir u.a. auch als „Aktien mit Anleihecharakter“ bezeichnen, umfassen zum Beispiel Übernahmesituationen oder auch Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge. Hierzu zählen aber auch viele Investments auf der Anleihe-seite, oft im Bereich der Wandel- oder Hybridanleihen.

Zum anderen begründet sich die erwartete stabile Entwicklung in der Mischung unterschiedlicher Werttreiber. Der Fonds investiert global, entlang der gesamten Kapitalstruktur und ohne Einschränkung bzgl. der Marktkapitalisierung (bei geringer Liquidität ergeben sich gewisse Einschränkungen, da Liquidität im heutigen Umfeld ein wichtiger Risikofaktor ist). Hierdurch können wir für den Fonds viele übersehene oder vernachlässigte Wertpapiere analysieren und die interessantesten auswählen. Hierzu zählen europäische Small- und Mid-Caps, Wandelanleihen mit speziellen Eigenschaften, Anleihen ohne Rating und Anleihen, die vorzeitig zurückgekauft werden, sowie auch in den USA gelistete Unternehmen mit operativem Geschäft in Europa (die aufgrund dieser Struktur auf beiden Seiten des Atlantiks wenig Aufmerksamkeit finden), sowie vieles mehr.

Schon seit unserer frühen Jugend sind es diese Situationen, die wir spannend finden und die wir uns gerne genauer anschauen. Die langjährige Erfahrung hat uns aber auch gelehrt stets demütig zu bleiben, die Thesen genau zu verifizieren und vor allem zu wissen, was man nicht weiß. Das Spektrum erscheint groß - aber durch den Fokus auf spezielle Situationen, die wir dann im Detail analysieren, und bei denen wir darauf achten, dass sie in unserem Kompetenzbereich (Sprache, Sektor, rechtlichen Rahmen, etc.) liegen, können wir es für den Fonds optimal ausnutzen.

Im Folgenden möchten wir Ihnen nun einige Beispiele näherbringen, die die oben genannten Kriterien erfüllen. Wir möchten uns dem Thema Übernahmesituationen widmen und Ihnen vier Beispiele in verschiedenen Stadien der Übernahme näherbringen. All diese Beispiele vereint ein spannendes Rendite- / Risikoprofil. Dennoch unterscheiden sie sich allesamt bzgl. ihrer Werttreiber und Risikoquellen.

Im Frühsommer des Jahres 2016 wurde bekannt, dass mit Active Ownership Capital (AOC) ein aktivistischer Investor im Dialog mit dem Pharmaunternehmen **Stada** steht. Den Finanznachrichten konnte entnommen werden, dass AOC bei Stada ein deutlich höheres Potential bzgl. Umsatzwachstum und Marge sah als dies das Unternehmen selbst tat. (Zu) hohe Investitionskosten, verbesserungswürdiges Working Capital Management und Einsparpotential in den Administrationskosten schienen logische Startpunkte zur Ausschöpfung des wahren Potentials zu sein. Das Bad Vilbeler Pharmaunternehmen war seit 1993 von Hartmut Retzlaf geführt worden. Mit frischem Wind, so konnte man annehmen, könnten sich viele der operativen Prozesse optimieren und somit Kosten einsparen lassen.

Zunächst schien es, als würde sich AOC mit Herrn Retzlaf auf die Umsetzung verschiedener Maßnahmen einigen, doch dann kam alles etwas anders als erwartet. Herr Retzlaf schied als Vorstandschef des Unternehmens aus. Der Aufsichtsrat unter Führung von Herrn Abend und AOC erschienen sich über das weitere Vorgehen nicht einig zu sein. Die Hauptversammlung wurde zunächst verschoben. Als sie dann zu einem späteren Zeitpunkt stattfinden sollte versprach sie überaus spannend zu werden: AOC schlug vier eigene Kandidaten für den Aufsichtsrat vor, unter anderem mit dem Ziel der Abwahl des Vorsitzenden Abend. Aufgrund dieser spannenden Vorgeschichte besuchten wir die Hauptversammlung. Tatsächlich wurde es äußerst dramatisch, was sich auch an der Dauer der Hauptversammlung zeigte – diese war erst nach 23 Uhr beendet. Und tatsächlich stimmten die Aktionäre der Abwahl von Herrn Abend zu. Allerdings wurde nur einer der von AOC vorgeschlagenen neuen Kandidaten, Herr Cornut, in den Aufsichtsrat gewählt. Ein weiteres, spannendes Detail ging in der Debatte um den Aufsichtsrat allerdings etwas unter: Die Hauptversammlung beschloss die Abschaffung der Vinkulierung der Namensaktien.

Vinkulierte Namensaktien bedürfen zur Eigentumsübertragung der Zustimmung der Gesellschaft; d.h. das Unternehmen könnte den Übertrag eines Aktienpakets von einem Investor hin zu einem Unternehmen mit Interesse an einer Übernahme unterbinden. Man kann die Vinkulierung also als eine Art Schutz gegen Übernahmen ansehen - die Abschaffung entsprechend als Öffnung in Richtung einer Übernahme. Mit vielerlei Eindrücken und gewonnenen Informationen beschlossen wir das Unternehmen genauer zu betrachten, eine fundamentale Bewertung durchzuführen und das Thema Übernahme zu durchdenken.

Zum Start des Fonds im Dezember 2016 handelte die Aktie der Stada im Bereich 44 bis 46 Euro und lag damit nahe (bzw. knapp unter) dem Wert, den wir dem Unternehmen fundamental beigemessen hatten. Unter Berücksichtigung der inzwischen von AOC ausgerufenen Umsatz- und Margenziele erachteten wir unsere Bewertung als konservativ. Auf der anderen Seite versuchten wir zu berechnen welchen Preis ein Finanzinvestor (Private Equity, Kauf finanziert mit Fremdkapital) oder ein strategischer Investor (anderes Pharmaunternehmen, das Synergien heben könnte) wohl bereit sein

könnte zu bezahlen, um Stada zu übernehmen. Wir kamen zum Ergebnis, dass Angebote weit jenseits von 50 Euro nicht unrealistisch wären. Ein Investment stellte sich daher als interessant dar: Die Aktie handelte (noch) nicht über ihrem fundamentalen Wert (ohne Übernahme), bot aber gleichzeitig eine sehr attraktive Upside im Falle eines Übernahmeangebots. Durch den Besuch der Hauptversammlung konnten wir die Hintergründe nachvollziehen und fühlten uns in unserer Einschätzung zuversichtlich. Eine in unseren Augen geringe Downside, bei attraktivem Upside und klaren Werttreibern (Übernahmeangebot, neue Umsatz- / Margenziele) stelle eine interessante Kaufgelegenheit dar. So empfahlen wir dem Fonds den Kauf von Stada Aktien kurz nach Fondsstart. Nach einer sehr starken Kursentwicklung nach aufgekommenen Übernahmegerüchten wurden Gewinne teilweise realisiert.

Doch auch nach erfolgtem Übernahmeangebot kann eine Aktie ein äußerst spannendes Investment darstellen. Dies ist zum Beispiel der Fall bei **NXP Semiconductors**, ehemals Philips Semiconductors (frühere Halbleitersparte von Philips und ein Konkurrent von Infineon). Am 27.10.2016 gab das US-Unternehmen Qualcomm bekannt NXP Semiconductors zu einem Preis von 110 USD pro Aktie übernehmen zu wollen. Bereits zuvor hatte es Übernahmespekulationen gegeben, dabei war durchaus auch ein höherer Übernahmepreis im Gespräch gewesen (130-170 USD pro Aktie). Nach Bekanntgabe des Angebots verlor die Aktie daher sogar leicht. In der Folgezeit handelte die Aktie dann im Bereich von knapp über 95 USD, mit deutlichem Abschlag zum Angebotspreis von 110 USD. Ein gewisser Abschlag ist in solchen Fällen normal, da der Investor für die Dauer bis zur erfolgten Übernahme sein Kapital gebunden hat und hierfür eine Rendite erwartet. Kommen noch Risiken hinzu, die die Wahrscheinlichkeit der Übernahme verringern, so kann der Abschlag entsprechend höher sein. Im Falle von NXP aber erscheinen die regulatorischen Risiken sehr gering, da die Geschäftsmodelle komplementär sind. Der Abschlag erschien entsprechend als deutlich zu hoch.

Eine wichtige Bedingung des Angebots ist allerdings die Annahmquote von 80% (NXP wird in den USA gehandelt, Sitz des Unternehmens ist allerdings Eindhoven, Niederlande. Entsprechend findet niederländisches Recht Anwendung). Man kann dies einerseits als hohe Hürde sehen, andererseits aber auch als Chance. Versetzt man sich nämlich in die Lage von Qualcomm, die dringend darauf angewiesen sind ihr operatives Geschäft um das Patentgeschäft herum zu stärken, so kann man von einem sehr hohen Interesse am Zustandekommen des Deals ausgehen. Nun ist die Annahmquote in den meisten Fällen stark mit dem Angebotspreis korreliert. Es wäre also nicht überraschend, sollte Qualcomm das Angebot nachbessern.

Um allerdings zu beurteilen wie realistisch eine Angebotserhöhung tatsächlich ist stellt sich natürlich die Frage der Angemessenheit. Wie erwähnt wurden vor Bekanntgabe des Angebots bereits Kurse über 120 USD als fairer Wert für NXP gehandelt. Seither hatte sich das Unternehmen operativ gut entwickelt und gute Zahlen berichtet. Und nicht nur NXP, sondern die gesamte Branche befindet sich im Aufwärtstrend: Seit dem Aufkommen erster Übernahmegerüchte hat NXP eine positive Kursentwicklung von ca. 26% vorzuweisen. Das entspricht in etwa der Kursentwicklung von Infineon, sowie der gesamten Peer Group. Eine Übernahmeprämie, die typisch und unter anderem in potentiellen Synergien und dem Kontrollgewinn begründet ist, spiegelt das Angebot von 110 USD also nicht mehr wider. Und so verwundert es nicht, dass sich mittlerweile mit der Elliott Management Corporation heimlich und unbemerkt ein auf solche Situationen spezialisierter Hedge Funds aus den USA positioniert hat. Uns hat diese Positionierung gefreut, denn hierdurch sollte sich die Wahrscheinlichkeit einer Nachbesserung noch einmal erhöhen.

Die Zukunftsszenarien für NXP sehen unserer Meinung nach daher aktuell wie folgt aus: 1) Übernahme wird erfolgreich zu 110 USD abgeschlossen; 2) Übernahme wird erfolgreich zu einem Preis >110 USD abgeschlossen; 3) Die Übernahme scheitert. In M&A Situationen ist gerade der letzte Punkt, keine Übernahme, ein elementarer Bestandteil des Investmentcases. Denn hier spiegelt sich das Verlustrisiko wider – kommt die Übernahme nicht zu Stande verliert die Aktie in aller Regel an Wert. Dies sollte zumindest dann der Fall sein, wenn das Übernahmeangebot eine Übernahmeprämie beinhaltet. Gerade dies scheint im Fall von NXP aber nicht mehr der Fall zu sein. Der Aktienkurs, der in diesem Szenario dann dem Wert des eigenständigen Konzerns entsprechen sollte, müsste dann ebenfalls im Bereich von 110 USD oder darüber liegen. Hinzu kommt eine Strafzahlung, die Qualcomm im Falle des Scheiterns potentiell an NXP überweisen muss (ca. 5,8 USD pro Aktie, vor Steuern).

Nach ausführlicher Analyse der Situation hatte der Fonds Ende Dezember Positionen in der Aktie und Wandelanleihe von NXP aufgebaut. Die guten Zahlen für das Geschäftsjahr 2016 haben in Verbindung mit der gestiegenen Wahrnehmung für diesen Investmentcase am Markt bereits zu einer erfreulichen Kursentwicklung geführt.

Oft kommt es bei Übernahmen zu Situationen, in denen die übernehmende Gesellschaft nicht alle Aktien angeeignet bekommt, oder dies gar nicht beabsichtigt. Kontrolliert ein Unternehmen aber mehr als 75% eines anderen Unternehmens, so kann es nach deutschem Recht einen Beherrschungs- und

Gewinnabführungsvertrag schließen. Wird ein solcher auf der Hauptversammlung geschlossen und anschließend im Handelsregister eingetragen, so kann das beherrschende Unternehmen Entscheidungen treffen und verfügt de facto über die Kontrolle. Noch gibt es aber Minderheitsaktionäre des beherrschten Unternehmens, die nun die Kontrolle über ihr Unternehmen verloren haben. Als Ausgleich hierfür erhalten diese eine „Garantiedividende“. Alternativ können die Aktionäre ihre Aktien dem beherrschenden Unternehmen gegen Zahlung eines Abfindungsbetrags andienen.

In aller Regel sind die Aktionäre mit gebotener Abfindung und Garantiedividende nicht zufrieden und leiten ein Spruchverfahren ein. In diesem wird die Angemessenheit der beiden Beträge gerichtlich überprüft und ggf. eine Anpassung (nur Erhöhung möglich) angewiesen. Oft laufen diese Verfahren relativ lange, und so kann die Aktie eines in Beherrschung befindlichen Unternehmens aus zwei Gründen sehr interessant sein. Zum einen ist die Garantiedividende eine fixierte, jährliche Zahlung, die mit dem Kupon einer Anleihe verglichen werden kann. Setzt man die Dividende ins Verhältnis zum Kaufkurs, so ergibt sich eine Rendite, die im Vergleich zu Anleihen oft mehr als interessant ist. Zudem kann die Aktie, während das Spruchverfahren läuft, in der Regel zum Abfindungsbetrag angedient werden. Betrachtet man die Aktie also als Anleihe, so ist das Zinsrisiko äußerst gering. Zum anderen ergeben sich zwei mögliche Trigger für Kurssteigerungen: Das Spruchverfahren könnte einen positiven Ausgang aus Sicht der Aktionäre nehmen und die Zahlungsbeträge werden erhöht. Oder aber das beherrschende Unternehmen möchte im nächsten Schritt eine komplette Übernahme vollziehen und bietet einen höheren Preis (oder, falls 90%, bzw. 95% überschritten wurden, leitet einen Squeeze-Out ein).

Also auch nach erfolgter Übernahme kann ein Wertpapier ein sehr spannendes Investment darstellen. Und so analysierten wir den Fall des deutschen IT-Service Anbieters **Wincor Nixdorf** (mittlerweile: Diebold Nixdorf) ganz genau. Hier hatte es ein Angebot durch das amerikanische Unternehmen Diebold gegeben. Das Angebot wurde von über 67,6% der Aktionäre angenommen (dies war Bedingung). Auf der Hauptversammlung wurde dann ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag beschlossen. Dieser wurde am 14.02.2017 ins Handelsregister eingetragen. Ein Spruchverfahren wurde ebenfalls eingeleitet. Die Garantiedividende wurde zunächst mit 3,13 Euro (brutto), bzw. 2,85 Euro (netto) festgelegt. Auf den Kaufkurs bezogen entsprach dies einer Rendite von ca. 4,3%. Gerade im aktuellen Zinsumfeld stellt das eine durchaus attraktive Rendite dar – gerade wenn man bedenkt, dass das Zinsänderungsrisiko minimal ist. Doch zwei weitere Faktoren machten das Wertpapier noch attraktiver. Es erscheint, als ob das amerikanische Unternehmen durchaus Interesse daran haben könnte Wincor Nixdorf in absehbarer Zeit komplett zu erwerben. Zumindest erweckten Aussagen auf der Hauptversammlung 2017 diesen Eindruck. In einem solchen Fall kann man von einem höheren Angebot im Vergleich zur gebotenen Abfindung ausgehen. Neben dem Spruchverfahren, in dem der Abfindungspreis potentiell gerichtlich erhöht werden kann, besteht also die Chance auf ein freiwilliges, höheres Angebot. Noch spannender war aber die Tatsache, dass Wincor Nixdorf angekündigt hatte im Januar 2017 noch eine reguläre Dividende in Höhe von 1,71 Euro auszubezahlen. Es erschien, als hätte der Markt dies aufgrund des neu geschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags schlicht vergessen. Denn inklusive dieser Dividende erhöhte sich die Kaufrendite der Aktie signifikant. Und tatsächlich wurde die Dividende innerhalb eines Tages fast wieder aufgeholt. Wenige Tage nach der Ausschüttung legte der Kurs sogar noch einmal deutlich zu.

Im Falle des Fondsinvestments in NXP hatten wir angedeutet, dass der Fonds in die Wandelanleihe investiert hat. Oft sind Wandelanleihen aufgrund ihrer besonderen Ausgestaltung sehr spannende Investmentmöglichkeiten. Und in aller Regel ist dies insbesondere in Übernahmesituationen der Fall. In der Regel stellt eine Wandelanleihe die Kombination aus einer Anleihe und einer Aktienoption (= Recht die Wandelanleihe in Aktien zu wandeln) dar. Zu Beginn wird festgelegt zu welchem Kurs die Wandelanleihe in die entsprechende Aktie gewandelt werden kann. Handelt die Wandelanleihe zu 100 Euro und liegt der Wandlungspreis bei 10 Euro ergibt sich hieraus, dass eine Wandelanleihe in 10 Aktien gewandelt werden könnte. Da die Wandelanleihe mit einem Kupon verzinst wird und (in der Regel) zu 100% des Nominales zurückbezahlt wird lohnt sich die Wandlung nur dann, wenn die dann erhaltenen Aktien im Wert über dem Wert der Anleihe liegen. Gerade wenn ein Unternehmen zu einem hohen Preis übernommen wird ist die Wahrscheinlichkeit hierfür hoch. Spekuliert der Markt auf eine Übernahme, und ist dies auch im Aktienkurs schon widergespiegelt, so kann die Wandelanleihe also ein interessantes Investment sein – man kann an der Upside des hohen Übernahmepreises partizipieren, hat aber aufgrund des Anleihecharakters oft deutlich weniger Verlustrisiko.

Nun ist es allerdings so, dass jede Wandelanleihe ganz spezifische Regeln dafür beinhaltet was genau im Falle einer Übernahme passiert. Das hat einen einfachen Grund: Als Investor ist man hier im Fremdkapital investiert, kann aber durch Wandlung ins Eigenkapital wechseln. Oft nutzen

Unternehmen das Instrument daher, um sich auch etwas Schutz vor Übernahmen aufzubauen. Wird im Prospekt der Wandelanleihe festgelegt, dass der Wandlungspreis im Falle einer Übernahme (für den Investor positiv) angepasst wird, so wird die Übernahme für die übernehmende Gesellschaft mit unter teurer.

Interessant erscheint uns in diesem Zusammenhang die Wandelanleihe des britischen Satellitenbetreibers **Inmarsat**. Die von Inmarsat betriebene Flotte wird unter anderem für Mobilfunkdienste auf See und im Flugzeugverkehr genutzt. Im Herbst 2016 hat das Unternehmen eine Wandelanleihe mit sehr interessanten Bedingungen begeben. Der Wandlungspreis der Wandelanleihe beträgt 13,41 USD. D.h. kauft man 1 Wandelanleihe (Nominalwert 200'000 USD), so kann man diese in $200'000 \text{ USD} / 13,41 \text{ USD} = \text{ca. } 14'914$ Aktien wandeln. Inmarsat handelt an der Börse in London in GBP. Zum Kaufzeitpunkt notierte die Aktie bei 6,60 GBP. Dies, in USD umgerechnet, ergab einen Kurs von 8,22 USD. Die Aktie hätte von diesem Niveau aus also um ca. 60% steigen müssen um den Wandlungspreis zu übertreffen. Dies bedeutet nicht, dass die Wandelanleihe per se uninteressant wäre. Denn würde die Aktie steigen, so würde auch der Wert der Wandelanleihe steigen, aber eben nicht 1:1 – denn der Kurs müsste sich bis zum Ende der Laufzeit (2023) in Summe um 60% steigern. Inmarsat ist ein Unternehmen mit Potential, zum Kaufzeitpunkt der Wandelanleihe war der Aktienkurs historisch tief. Fundamentales Upsidepotential war durchaus vorhanden (und materialisierte sich auch wenig später bei Bekanntgabe der Geschäftszahlen für 2016).

Richtig spannend aber, man erahnt es, ist die festgelegte Anpassung des Wandlungspreises im Falle einer Übernahme. Dieser wird, vereinfacht ausgedrückt, auf den Aktienkurs vor Bekanntgabe des Übernahmeangebots reduziert. Die zuvor genannten ca. 60%, die die Aktie vom damaligen Niveau aufholen hätte müssen um den Wandlungspreis zu erreichen, wäre also auf einmal gestrichen. Und die Upside wäre damit fast identisch zur Upside der Aktie. Durch den Fremdkapitalcharakter aber begrenzt sich das Verlustrisiko gegenüber der Aktie dramatisch. Das Rendite- / Risikoprofil stellt sich also als extrem asymmetrisch dar – und das in diesem Fall mit positivem Profil für den Anleger.

Nun stellt sich natürlich die Frage, ob eine Übernahme überhaupt zur Debatte steht. Denn nur dann kommt man in den Genuss dieser Besonderheit. Der Sektor der Satellitenbetreiber ist einer dem eine Konsolidierung sehr gut tun würde. Satellitenflotten und Frequenzspektren bieten Potential für signifikante Synergien, bzw. Einsparung von Investitionskosten. Einige Unternehmen weisen aufgrund der hohen Investitionskosten der Vergangenheit hohe Schuldenstände auf. So überrascht es nicht, dass von Zeit zu Zeit Übernahmegerüchte aufkommen. Aktuell steht ein Zusammenschluss von OneWeb (unterstützt durch die japanische Telekommunikationsgesellschaft SoftBank) und Intelsat im Raum. Und auch rund um Inmarsat gibt es Spekulationen. Jüngst hatte das US-Unternehmen EchoStar seine Struktur verändert (Asset-Tausch mit Dish Network, das früher Teil von EchoStar war), unter anderem mit der Begründung für eine Übernahme besser aufgestellt zu sein. Aufgrund der Frequenzbereiche, über die sowohl EchoStar, als auch Inmarsat, verfügen, ist ein Zusammenschluss dieser beiden Unternehmen durchaus plausibel. Die Zukunft wird zeigen, ob dies tatsächlich eintritt. Aber schon die Gerüchte haben zu einer sehr positiven Kursentwicklung der Wandelanleihe geführt.

Wir hoffen, dass Ihnen diese Beispiele einen kleinen Einblick in unsere Arbeit gegeben haben.

Auch in den nächsten Monaten werden wir unser Bestes dafür tun spannende, neue Ideen zu erarbeiten. Die Märkte bieten immer wieder interessante und übersehene Sondersituationen. Wir gehen davon aus, dass die nächsten Monate aufgrund der makroökonomischen und politischen Entwicklungen durchaus volatil sein können. Durch die Kombination vieler, teils marktunabhängiger, Werttreiber erhoffen wir uns dennoch eine stabile Entwicklung. Volatilität kann allerdings nie gänzlich vermieden werden. An den Märkten ist sie sogar manchmal von Vorteil, denn sie ermöglicht manch gutes Investment zu einem attraktiven Preis.

Wir möchten uns an dieser Stelle nochmals herzlich für Ihr entgegengebrachtes Vertrauen bedanken und hoffen Sie als Investmentpartner noch mit vielen weiteren Quartalsberichten erfreuen zu dürfen. Bei Rückfragen können Sie sich gerne bei uns melden.



Fabian Leuchtner



Dimitri Widmann

Kontakt

| | | |
|------------------|-----------------------------------|----------------|
| Fabian Leuchtner | fabian.leuchtner@aguja-capital.de | 0221 9823 9413 |
| Dimitri Widmann | dimitri.widmann@aguja-capital.de | 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 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 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) 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) und des Verbandes unabhängiger Vermögensverwalter (VuV). **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 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.