

2. Quartalsbericht

für den Fonds **SQUAD Aguja Opportunities I** (WKN: A2AR9C)
im Zeitraum 01.04.2017-30.06.2017

Köln, 05. Juli 2017

Sehr geehrte Investorinnen & Investoren,

wir danken Ihnen sehr für das uns weiterhin entgegengebrachte Vertrauen. Wie im letzten Quartal möchten wir Ihnen anhand unseres Quartalsberichtes 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 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. Der Anteilspreis am 30.06.2017 betrug 111,25 Euro.

Die Allokation am 30.06.2017, nach Assetklassen und geographisch, gestaltet sich wie folgt:

Aktien:	52%	Deutschland:	32%
<i>davon Aktien mit Anleihecharakter:</i>	10%	Restl. Europa:	27%
Anleihen:	32%	Nordamerika:	13%
<i>davon Hybridanleihen:</i>	5%	Asien:	7%
<i>davon Wandelanleihen:</i>	14%	Sonstiges:	6%
<i>davon Senior Anleihen:</i>	13%	Kasse:	16%
Kasse:	16%		
Derivate:	0%		

Stand: 30.06.2017, Quelle: Axxion S.A.

In der gesamten Phase von April bis Juni war der Fonds weiterhin defensiv aufgestellt, mit einer Aktienquote im Bereich von 45-60%. Neben allgemeinen Themen wie der „Zinswende“, der Ölpreisentwicklung und der Frage nach dem zukünftigen globalen Wachstum (bzw. Stabilität des Wachstums Chinas) gibt es eine Vielzahl politischer und makroökonomischer Ereignisse, die zu Phasen höherer Unsicherheit und Volatilität führen (können). Aktuell zu nennen sind hier, neben einer gewissen Unberechenbarkeit bzgl. Äußerungen und Taten des amerikanischen Präsidenten, auch die angespannte Situation im Nahen Osten (Katar) und Raketentests in Nordkorea. Auch die „Russland-Krise“ und „Europa-Krise“ sind – wenngleich aktuell wieder weniger im Fokus – nicht vollends ausgestanden. Und gerade letztere, bzw. die Angst vor dem Wiederaufleben dieser, war gerade in den letzten Monaten zeitweise ein größeres Thema. Denn die Wahl in Frankreich hatte durchaus (negatives) Überraschungspotential für Europa.

Anhand der Wahl in Frankreich lässt sich ein Bestandteil des Risikomanagements des Fonds erläutern. Vor dem ersten Wahlgang erschien die Wahrscheinlichkeit für einen Wahlsieg Macrons bereits vergleichsweise hoch (bzw. dafür, dass es keine absolute Mehrheit für einen Kandidaten geben wird, Macron allerdings die meisten Stimmen erhalten würde). Ein Wahlerfolg für Le Pen, bzw. ein Scheitern Macrons, war aber ebenso nicht auszuschließen. Nicht nur, dass die letzten Monate gezeigt haben, dass Vorab-Umfragen nicht immer ein richtiges Bild zeichnen. Auch kurzfristige Ereignisse, wie ein Anschlag, hätten das Ergebnis unberechenbar beeinflussen können. Es bestand, auch wenn mit kleinerer Wahrscheinlichkeit, ein hohes Verlustrisiko im Falle eines unerwarteten Ausgangs. Getroffen hätte ein solcher vermutlich primär Banken und andere Finanzdienstleister, und weniger die Unternehmen in unserem Portfolio. Es bot sich also an, mittels eines Index-Futures einen Teil des Marktexposures abzusichern. Gleiches galt letztlich auch für den zweiten Wahlgang. Hier erschien die Wahrscheinlichkeit für einen negativen Ausgang noch etwas geringer, auszuschließen war er aber nicht. Der Markt hatte das zu diesem Zeitpunkt erwartete (und letztlich auch erzielte) Ergebnis bereits eingepreist, so dass das Risiko eines „Verlustes“ durch den Hedge sehr gering erschien.

Grundsätzlich lässt sich der Zeitraum von April bis Juni in zwei charakteristische Phasen aufteilen. Im April und Mai konnte der Fonds in einem letztlich relativ soliden Marktumfeld eine sehr attraktive Wertentwicklung aufweisen. Getrieben wurde dies durch verschiedene Investments, die sich positiv entwickelten – meist bedingt durch einen konkreten Werttreiber, wie wir ihn erwartet, bzw. erhofft hatten. Einige solcher „Events“ beschreiben wir im Folgenden. Im Juni zeigten sich die Kapitalmärkte vergleichsweise volatil. Auch in dieser Zeit entwickelten sich einige Investitionen sehr positiv, bzw. marktunabhängig, so dass sich der Fonds trotz des Umfelds sehr stabil entwickelt hat. Sicherlich sind dies beides, wie auch die gesamte bisherige halbjährige Historie, relativ kurze Zeitspannen. Die Validität eines jedes Anlagekonzeptes zeigt sich in der Regel erst über einen langen Zeitraum. Dennoch hat sich der Fonds zumindest bisher wie erwartet entwickelt. Allerdings darf nie vergessen werden, dass sich nicht jedes Event wie erwartet auf den Kurs auswirkt, oder überhaupt eintritt. Exogene Faktoren, die Zinsentwicklung, Marktturbulenzen und Währungsschwankungen führen sicherlich zum einen oder anderen volatilen Tag – doch oft lassen sich gerade solche Situationen dann wiederum positiv ausnutzen.

In diesem Quartalsbericht möchten wir Ihnen anhand des Beispiels United Internet einen weiteren Einblick in unsere Arbeit ermöglichen. Zuvor möchten wir aber zurückblicken auf drei Unternehmen, über die wir im letzten Quartalsbericht geschrieben hatten: Stada, Inmarsat und NXP Semiconductors. Bei allen dreien gab es in den zurückliegenden Wochen Ereignisse, über die wir kurz berichten möchten.

Die Aktie von **NXP Semiconductors** legte im 2. Quartal um knapp 6% zu. Das entspricht annualisiert ca. 25% - da sich Übernahme-situationen meist über einen kürzeren Zeitraum von unter einem Jahr erstrecken, macht es Sinn, die Rendite zur besseren Vergleichbarkeit annualisiert zu betrachten. Für die Aktie besteht ein Übernahmeangebot von Qualcomm. Das Risiko für ein Scheitern aus regulatorischen Gründen erscheint relativ gering. In der Regel sind in einem solchen Szenario im aktuellen Zinsumfeld rund 6-8% p.a. als Renditeforderung für das investierte Geld zu erwarten. Der Grund für die sehr positive Entwicklung der Aktie liegt darin, dass das Übernahmeangebot mehr und mehr als unzureichend angesehen wird – und ein höheres Angebot wahrscheinlicher wird. Als dann Ende Mai News die Runde machten, wonach verschiedene Investoren (darunter auch Elliott Management) den Druck auf Qualcomm verstärken, beflügelte dies die Aktie weiter. Aktuell steht sie nur knapp unter dem Angebot von 110 USD. Dies ist auf zwei Gründe zurückzuführen. Erstens spiegelt dies die Erwartung wieder, dass Qualcomm das Angebot erhöht. Zweitens, und das macht das Investment besonders attraktiv, zeugt es davon, dass die Investoren den fundamentalen Wert des Unternehmens auch in dieser Region ansehen. Wir hatten diese beiden Thesen bereits in unserem letzten Quartalsbericht beschrieben und vertreten. Es ergibt sich also nach wie vor ein asymmetrisches Rendite-/Risikoprofil mit attraktivem Upside-Potential und geringer Downside. Als Alternative zur Aktie ist auch die Wandelanleihe dank Anpassung des Wandlungspreises im Falle einer Übernahme ein interessantes Wertpapier.

Auch bzgl. der Übernahmespekulationen rund um den Satelliten-Betreiber **Inmarsat** gab es Neuigkeiten. Im letzten Quartalsbericht hatten wir beschrieben, dass die Wandelanleihe hier im Falle einer Übernahme eine sehr hohe Upside aufweist, da der Wandlungspreis sehr attraktiv und unkonventionell angepasst wird. Dies führt dazu, dass die Wandelanleihe auf Kursveränderungen der Aktie, aufgrund von Übernahmespekulationen, anders reagieren sollte, als sie das auf Kursveränderungen aus fundamentalen Gründen tut. Meldungen Anfang Juni über das Scheitern eines Deals zwischen Intelsat und Onweb (mit SoftBank als treibende Kraft) rückten Inmarsat wieder in den Fokus. Die Aktie konnte nach entsprechenden Meldungen um knapp 6% zulegen. Die Wandelanleihe beinhaltet eine implizite Aktienoption, die aktuell ein *Delta* von ungefähr 50% aufweist. D.h. zu erwarten gewesen wäre im Normalfall, dass die Wandelanleihe ca. halb so viel zulegt. Da diese Wandelanleihe aber, wie beschrieben, sehr speziell strukturiert wurde und der Aktiensprung übernahmebedingt war, konnte auch sie an diesem Tag um knapp 6% zulegen. Die These, dass das *Delta* im Falle einer Übernahme bei rund 1 liegen sollte, wurde bestätigt.

Spannend ging es auch weiterhin rund um das Bad Vilbier Unternehmen **Stada** zu. Die beiden Private Equity Unternehmen Bain und Cinven hatten ein Übernahmeangebot in Höhe von 66 Euro pro Aktie abgegeben. Bedingung für eine erfolgreiche Übernahme war eine Annahmquote von 75%. Je näher der Stichtag für die Annahme des Angebots rückte, desto mehr Zweifel kamen auf, ob die Annahmquote erreicht werden würde. Trotz des attraktiven Angebots gab es mehrere Gründe, die zum Scheitern der Übernahme führen konnten. Zunächst verfügt Stada aus historischen Gründen über eine Aktionärsstruktur mit vielen Kleinaktionären. In der Regel stellt sich die Kommunikation mit

Kleinaktionären schwieriger dar, da es keinen einfachen, direkten Kommunikationskanal gibt. Zudem spielen bei einzelnen Kleinaktionären sicherlich auch emotionale Beweggründe eine Rolle in der Entscheidungsfindung. Hinzu kommt, dass viele ETFs, die Indices nachbilden, nicht in der Lage waren das Angebot anzunehmen. Stada befindet sich im MDAX, und solange eine bestimmte Annahmquote nicht erreicht wird, müssen diese ETFs weiterhin Aktien halten für die das Angebot nicht angenommen wurde. Erschwerend kam dann aber noch hinzu, dass Nidda Healthcare (das Übernahmevehikel des Private Equity Konsortium) ankündigte, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (oder, je nach Annahmquote, auch einen Squeeze-Out) anzustreben. Gesetzlich ist es notwendig, vorab über solche Pläne zu unterrichten. Es führte allerdings dazu, dass einige auf solche Situationen spezialisierte Fonds Aktien kauften. Denn beide dieser potentiellen Szenarien versprechen Upside-Potential über den Angebotspreis hinaus. Aus diesem Grund hatten auch wir uns Gedanken darüber gemacht, ob es attraktiv sein könnte, das Angebot nicht anzunehmen. Das Konsortium reagierte auf diese Problematik und verringerte die Annahmquote auf 67,5%. Durch die Veränderung der Bedingungen verlängerte sich auch die Annahmefrist um weitere 2 Wochen. Der Fonds verfügte, wie zuletzt beschrieben, über eine Position in Stada. Die Gemengelage erinnerte uns nun aber mehr und mehr an ein spieltheoretisches Dilemma (*Gefangenendilemma*). Das Rendite-/Risikoprofil erschien uns aufgrund der unberechenbaren Wahrscheinlichkeiten weniger attraktiv. Eine Annahmquote im Bereich 60-70% erschien möglich, genau ließ sie sich aber nicht spezifizieren. Deshalb reduzierte der Fonds den Bestand an Aktien vor Bekanntwerden der Annahmquote deutlich. Tatsächlich scheiterte die Übernahme mit einer Annahmquote von 65,52%. Die Aktie verlor erwartungsgemäß bis auf knapp unter 58 Euro. Nun ergab sich abermals ein verändertes Profil. Die Private Equity Unternehmen hatten bereits einige Kosten auf sich genommen, um die Übernahme durchzuführen. Zwar müsste theoretisch eine Wartefrist von einem Jahr bis zu einem neuen Angebot eingehalten werden, doch mit Zustimmung des Unternehmens selbst und durch die BaFin wäre ein erneutes Angebot auch früher möglich. Ein bekannter Fall aus der jüngeren Vergangenheit ist hier Celesio/McKesson. Durch eine Einigung mit den oben genannten Fonds, die sich auf diese Situationen fokussieren, oder einem weiteren Absenken der Quote, wäre ein zweiter Versuch durchaus erfolgsversprechend. Auch waren vorab immer wieder Spekulationen bzgl. anderer Interessenten zu lesen. Auf diesem Niveau erschien uns, aufgrund all dieser Möglichkeiten und der geringeren Downside, die Aktie wieder attraktiv. Aus diesem Grund hatte der Fonds, zu Preisen deutlich unter 60 Euro pro Aktie, den Anteil im Portfolio wieder erhöht.

In diesem Quartalsbericht möchten wir näher auf das Unternehmen **United Internet**, den Vorstand Ralph Dommermuth und die bereits eingetretenen und noch zu erwartenden Werttreiber eingehen. Das Unternehmen vereinte zum Kaufzeitpunkt des Fonds zwei wichtige Dinge – klar identifizierbare Werttreiber und einen außergewöhnlichen CEO. Es gibt Unternehmen, die sehr viel Potential aufweisen. Dieses Potential stellt einen potentiellen Werttreiber dar, denn wird es ausgeschöpft, so profitiert nicht nur das Unternehmen, sondern auch dessen Bewertung. Allerdings sind solche *endogenen* Werttreiber einem Risiko ausgesetzt: dem Ausführungsrisiko. Denn um das Potential auszuschöpfen bedarf es einem Unternehmenslenker, der dieses zunächst erkennt und dann auch konsequent entsprechende Maßnahmen ergreift. Daher ist uns bei Investments, deren Werttreiber im Unternehmen selbst liegen, das Management äußerst wichtig. Die Bewertung eines CEOs ist sicherlich teilweise subjektiv. Klar ist aber, dass zumindest zwei elementare Fähigkeiten von außerordentlicher Bedeutung sind: Das Verständnis für das operative Geschäft, dessen Leitung oder Delegation und eine Zukunftsvision einerseits. Und die Kapitalallokation, also die Aufnahme, Rückführung und Verwendung von Gesellschaftsmitteln andererseits.

Ralph Dommermuth hat die 1&1 EDV-Marketing GmbH 1988 gegründet. Hieraus wurde im Jahr 2000 der Konzern United Internet. In der Folgezeit etablierte sich das Unternehmen mehr und mehr als das deutsche *Internetunternehmen*. Die Marken 1&1, web.de und GMX sind wohl den Meisten ein Begriff. Während die Marke 1&1 auf das 1988 gegründete Ursprungsunternehmen zurückgeht wurde beispielsweise das Portal web.de hinzugekauft. Dank der vielen Nutzer des Email-Services von web.de hatte United Internet seine Reichweite stark erhöht und so die Möglichkeit diesen Kanal für Cross-Selling zu nutzen. Im Hosting Bereich wurde u.a. das Unternehmen united-domains AG erworben, im Access-Bereich das DSL-Geschäft der Freenet AG. Für sich genommen erscheinen all diese Übernahmen nicht unbedingt besonders. Betrachtet man aber das Vorgehen rückwirkend, in Verbindung mit den Entwicklungen im IT-Sektor, so ändert sich das Bild: Es erscheint, als hätte eine Person mit klarer Vision nach und nach viele einzelne Puzzleteile zusammengefügt. Das Besondere daran ist nicht nur, dass es sehr schwer ist diese Puzzleteile zu finden und aneinander zu setzen. Noch entscheidender ist es, dass fertige Puzzle mehrere Jahre im Voraus bereits klar vor Augen zu haben – gleichzeitig aber nicht abzuheben, sondern es behutsam zu vervollständigen.

Dass im Unternehmen nicht nur in der Kapitalallokation, sondern auch operativ, vieles richtiggemacht wurde, zeigt die annualisierte Rendite von ca. 19%, die die Aktie von United Internet seit Börsengang

aufweist. Hiervon profitiert auch Dommermuth selbst. Denn er ist noch immer mit ca. 39% direkt am Unternehmen beteiligt. Er sitzt also mit dem Investor im gleichen Boot, verfolgt die gleichen Interessen. Auch dies ist für uns ein wichtiger Faktor in der Bewertung des Managements. Ebenso wichtig ist es uns aber auch, dass ein Manager nicht nur vom Geld - denn davon hat Dommermuth genug - sondern vielmehr von der Leidenschaft für seine Firma getrieben wird und mit den Mitteln der Firma sparsam umgeht. Dommermuth fliegt Economy und fährt zweiter Klasse und hat immer noch Freude als Firmenlenker: „Die Firma ist mein Lebenswerk und deshalb macht es mir auch Spaß, dort zu arbeiten“ (Quellen: Handelsblatt, Euro am Sonntag).

Betrachtete man United Internet zu Jahresbeginn, so schien der Konzern gerade dabei zu sein, einige neue Puzzleteile einzusetzen. Ende November 2016 hatte sich das Private Equity Unternehmen Warburg Pincus am Geschäftsbereich „Business Applications“ beteiligt. Bereits zuvor wurde über eine Stärkung und Abspaltung des Bereichs nachgedacht, was unsere Aufmerksamkeit erweckt hatte. In der Pressemitteilung zum Einstieg hieß es dann unter anderem *„Dabei wird Warburg Pincus seine globale Marktexpertise sowie seinen Zugang zu Branchenexperten beim organischen Wachstum, bei der Entwicklung neuer, innovativer Produkte und Services sowie bei potenziellen zukünftigen Akquisitionen und Beteiligungen einbringen.“* Herr René Obermann, Managing Director von Warburg Pincus International LLC, trat dem Aufsichtsrat des Geschäftsbereichs Business Applications bei. Es war also nicht unrealistisch anzunehmen, dass United Internet zusammen mit diesem Partner den Hosting-Bereich ausbauen möchte. Der Bereich ist skalierbar und eine Konsolidierung bietet nachvollziehbares Potential für Synergien. In diesem Sektor sind zudem noch Übernahmen zu rationalen Preisen möglich. Inwiefern die Kontakte von Herrn Obermann zur dann erfolgreichen Übernahme Stratos beigetragen haben ist uns nicht bekannt, überrascht hatte uns das Übernahmeziel aber nicht. Denn Obermann war bis 2013 Vorstandsvorsitzender der Deutschen Telekom, welche Strato an United Internet verkauft hatte. Der Deal mit Warburg Pincus hatte aus unserer Sicht aber noch eine weitere Implikation. In der Regel investieren Private Equity Unternehmen mit einem klar definierten Investmenthorizont. Es ist daher also denkbar, dass Warburg Pincus nach erfolgreichem Ausbau des Hosting-Bereichs einen Ausstieg anstrebt. Ein solcher könnte dann ein Spin-off oder auch ein IPO des Segments sein. Dies würde vermutlich zu einer Neubewertung führen, da hierdurch Investoren, die gezielt in diesen Bereich investieren möchten, dann die Möglichkeit dazu haben. Oft haben Aktien von Unternehmen, die über Segmente mit unterschiedlicher Wachstums- und Stabilitätsdynamik verfügen einen gewissen Abschlag. Ein solcher löst sich in der Regel durch entsprechende Maßnahmen auf.

Neben einer Beteiligung an Rocket Internet, welche sicherlich ein kontroverses Thema bleibt (und zwischenzeitlich das Sentiment um United Internet etwas belastet hat, was wiederum einen günstigen Einstieg in die United Internet Aktie mitermöglicht hat), die aber mittelfristig durchaus strategischen Sinn ergeben kann, waren es zwei weitere Beteiligungen, aufgrund derer wir Potential für positive Events identifizierten. Zum einen ist dies die Beteiligung an Tele Columbus. Man kann diese Position als strategische Beteiligung interpretieren. Denn hierdurch hat das Unternehmen einen Fuß in der Türe und kann eine Übernahme durch einen Dritten blockieren (oder aber eine entsprechend hohe Prämie aushandeln). Auf der anderen Seite kann Tele Columbus aber auch als strategisches Werkzeug gesehen werden, welches die Verhandlungsposition United Internets im Bereich DSL stärkt. Darüber hinaus hat United Internet mit 1&1 eine starke Marke – eine solche fehlt unserer Meinung nach im Portfolio der Tele Columbus. Auch hier könnte eine Zusammenarbeit zu interessanten Chancen führen. Noch spannender erachteten wir die Beteiligung an Drillisch. Der deutsche Mobilfunksektor ist mittlerweile dominiert von einer überschaubaren Anzahl an Wettbewerbern. Zum einen sind dies die Netzbetreiber Deutsche Telekom, Vodafone und Telefónica. Zum anderen sind es Unternehmen, die sich Netzkapazität mieten oder im Auftrag Verträge verkaufen. Dieses Segment wird von freenet (bekannt z.B. durch die Marke debitel) und eben Drillisch (bekannt z.B. durch DeutschlandSIM) dominiert. Im Unterschied zu freenet kauft Drillisch dabei auch Netzkapazität ein (in diesem Fall von Telefónica), die dann für eigens ausgestaltete Verträge genutzt werden kann. Dies macht natürlich dann am meisten Sinn, wenn man in der Lage ist, die Kapazität, für die man bezahlt, möglichst umfangreich zu nutzen. Und wie könnte man dieses Ziel besser erreichen, als durch die Kombination der Mobilfunksparte von United Internet mit der starken Marke 1&1 (1&1 Telecommunication SE). Eine solche Kombination bietet nebenbei auch Potential für grundsätzliche, operative Synergien und eine Aufhebung des Bewertungsdiscounts für die Telekommunikationssparte 1&1 im Konglomerat United Internet, da von vielen Marktteilnehmern ein fehlender Netzzugang als Risiko gesehen wurde. Und so ist es kein großes Wunder, dass die Ankündigung des Deals, wie auch schon bei der Strato Übernahme beobachtet, zu einem Kurssprung der United Internet Aktie führte. Der Eintritt solcher marktunabhängiger Events trägt zu einer stabilen Renditeentwicklung des Fonds bei.

Wie zuvor angedeutet, halten wir eine Strukturmaßnahme im Bereich Hosting mittelfristig für ebenso realistisch wie weitere Übernahmen. Der Deal mit Drillisch ist noch sehr frisch, wir sind gespannt wie

sich das neue Unternehmen entwickelt – und wie United Internet mit seiner Beteiligung hieran vorgehen wird. Und auch die Beteiligung an Tele Columbus bietet weiterhin Potential für Events. Das Unternehmen bleibt also spannend.

Zum Abschluss noch ein Wort zu Ralph Dommermuth. Ein wenig erinnert uns das Vorgehen an einen gewissen John Malone, der die Kabelindustrie in den USA prägte und durch sehr durchdachte Deals auffiel. Strategische Beteiligungen an Wettbewerbern, großes Geschick in der Verhandlung von Deals und vor allem ein Blick dafür, wie man die Industrie im Gesamten (und damit letztlich auch den eigenen Konzern) voranbringt – und dabei nicht zuerst überlegt (und vermeiden möchte), ob damit evtl. auch ein anderes Unternehmen mitprofitieren könnte - weisen eine gewisse Parallele zum extrem erfolgreichen *Cable Cowboy* aus den USA auf. Hierzu aus einem Interview im Handelsblatt folgendes Zitat: *„Was mich besonders freut, ist, dass nicht nur United Internet profitiert, sondern auch Drillisch. Bei beiden sind die Kurse stark gestiegen, es gibt zwei Gewinner. Und auch Telefónica, wo Drillisch und wir Mobilfunk-Kapazitäten beziehen, hat deutlich gewonnen.“*

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