

7. Quartalsbericht

für den Fonds **SQUAD Aguja Opportunities I** (WKN: A2AR9C)
im Zeitraum 01.07.2018-30.09.2018

Köln, 06. Oktober 2018

Sehr geehrte Investorinnen & Investoren,

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

Die monatliche Entwicklung des NAVs des *SQUAD Aguja Opportunities I* seit Auflage am 05.12.2016:

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				-3,86

Die Allokation am 30.09.2018, nach Assetklassen und geographisch, gestaltet sich wie folgt:

Aktien:	69%	Deutschland:	42%
davon Aktien mit Anleihecharakter:	21%	Restl. Europa:	36%
Anleihen:	24%	Nordamerika:	14%
davon Hybridanleihen:	4%	Asien:	0%
davon Wandelanleihen:	9%	Sonstiges:	1%
davon Senior Anleihen:	11%	Kasse:	7%
Kasse:	7%		
Derivate:	0%		

Stand: 30.09.2018, Quelle: Axxion S.A.

Disclaimer: Bei den in diesem Bericht besprochenen Titeln handelt es sich um ehemalige und aktuelle Fondsinvestments. Dies dient lediglich Informationszwecken und stellt in keinster Weise eine Kaufempfehlung dar.

Rückblick: Verlauf des letzten Quartals und Positionierung

Im 3. Quartal 2018 verlief die Wertentwicklung des Fonds verhältnismäßig stabil. Im Juli konnte der Fonds in einem positiven Marktumfeld eine gute Performance (+1,83%) erzielen. Während im August und September Aktien wieder zunehmend stärker schwankten veränderte sich der Fondspreis trotz tendenziellem Abwärtstrend der Märkte kaum. Im August gerieten Titel mit höherer Marktkapitalisierung unter Druck, Small-Caps konnten sich dagegen gut halten (DAX ca. -3,6%; SDAX ca. +0,74%)*. Allerdings drehte sich im September dieses Bild (DAX ca. -0,75%; SDAX ca. -5,2%)* und Small-Caps, die sich das ganze Jahr über bis dahin relativ gut gehalten hatten, gaben stärker nach. Auch der TecDAX verlor im September deutlich. Weiterhin zu beobachten war im 3. Quartal die Divergenz zwischen der Performance europäischer und amerikanischer Aktien. Während der DAX das 3. Quartal in Summe knapp positiv beendete, legten die amerikanischen Indizes weiter deutlich zu (S&P 500 knapp über 7%)*. Diese gegenläufige Entwicklung, welche dieses Jahr zu beobachten ist, lässt sich u.a. durch die aktuell stärkere Dynamik der US Wirtschaft und den Handelsstreit begründen. Hierdurch sind allerdings auch die Bewertungsunterschiede zwischen den USA und Europa noch größer geworden. Der Fonds weist aktuell eine Quote nordamerikanischer Titel von ca. 14% auf, wovon ca. die Hälfte Aktien und die andere Hälfte Anleihen sind. Gegen Ende des Quartals rückten wieder verschiedene politische Themen (Handelsstreit-Thematik, Brexit-Verhandlungen, italienischer Staatshaushalt) verstärkt in den Fokus. Während des 3. Quartals war der Fonds ausgewogen positioniert, da wir, trotz noch intakter fundamentaler Wirtschaftsdaten, durchaus die Gefahr für Schwächephase aufgrund von politischen und letztlich auch daraus abgeleiteten ökonomischen Risiken sahen und weiterhin sehen.

Im Portfolio gab es im Bereich Aktien dennoch einige Veränderungen. Verkauft wurden die Positionen in **Nomad Foods** und **7C Solarparken**. Nomad Foods war seit Fondsstart im Dezember 2016 im Fonds enthalten und hatte sich in dieser Zeit mehr als verdoppelt. Zwar erscheint die Aktie weiterhin im relativen Vergleich nicht teuer, aber für die nächsten Monate fehlen bei nun deutlich geringerer Sicherheitsmarge aus unserer Sicht die potentiellen, positiven Trigger. Die Aktie des Betreibers von Solaranlagen 7C Solarparken wurde im November 2017 im Rahmen einer Kapitalerhöhung mit einem Abschlag gezeichnet und mit einem positiven Ertrag aus Kurssteigerung und Dividende von ca. 18% verkauft. Im Rahmen der Bestätigung des Ausblicks für 2018 (erhöhte Umsatzprognose, EBIT bestätigt) entwickelte sich zwischenzeitlich die Aktie von **JOST Werke** positiv. Nachdem der Fonds in der letzten Schwächeperiode der Aktie (zu Kursen knapp unter 31 Euro) nachgekauft hatte, wurde die Position in dieser Phase zu Kursen um 37 Euro wieder etwas reduziert. Die Aktie erscheint allerdings nach wie vor günstig und attraktiv, weshalb die Position nach dem Verlauf im Juli und August lediglich reduziert, aber nicht komplett verkauft wurde.

Neu gekauft wurden dagegen **On the beach** und **Facebook**. On the beach ist ein britischer Online-Anbieter selbst zusammengestellter Urlaubsreisen. Das Unternehmen verfügt über eine starke Technologieplattform, die eine echte Alternative zu klassischen Paketreisen darstellt und die zu weiterem Wachstum führen sollte. Der heiße Sommer führte zu etwas weniger Buchungen in diesem Jahr, was die Aktie belastete. Dieser einmalige Effekt bot ein attraktives Einstiegsniveau. Grund für das Investment in Facebook ist die relativ günstige Bewertung im Vergleich zu vielen anderen Technologiewerten nach der Korrektur im Zuge der Halbjahreszahlen (Cash-bereinigtes KGV 2018e von 18 und somit in etwa auf dem Durchschnittsniveau des S&P 500) - trotz weiterhin sehr guter Wachstumsaussichten: Instagram erfreut sich immer größerer Beliebtheit insbesondere bei der jungen Generation und ist bisher wesentlich weniger monetarisiert als Facebook - ähnliches gilt für WhatsApp. Die Monetarisierung von WhatsApp könnte einen Trigger für die Neubewertung der Aktie darstellen. Zudem könnte die Firma ihre Netzwerke in Zukunft auch über andere Wege nutzen, z.B. im Bereich Zahlungsdienstleistungen. Beispielsweise bezahlt die junge Generation in China kaum noch mit Bargeld, das mobile Bezahlen mit WeChat (WhatsApp Pendant in China) hat sich als eine dominante Zahlungsapplikation etabliert. Die Zahlungsweise wird fast überall akzeptiert, ein einfacher QR Code und ein WeChat Account sind ausreichend. Auch Geldtransfers zwischen WeChat Nutzern sind problemlos möglich. Somit ist es nicht verwunderlich, dass WhatsApp eine Testphase für einen Zahlungsdienst in Indien gestartet hat, bei dem sich Nutzer Geld schicken können. Trotz negativer News (z.B. Cambridge Analytica) verlassen nur wenige Nutzer das Netzwerk und Konkurrenten wie Snapchat konnten sehr erfolgreich abgewehrt werden. Dies ist wenig verwunderlich, da in einem sozialen Netzwerk der Nutzen der Mitglieder mit der Nutzerzahl steigt. Facebook versteht es zudem neue Innovationen von Konkurrenten geschickt in die eigenen Produkte zu integrieren, daher erachten wir die Markstellung der Firma als sehr stabil. Der gescheiterte Versuch von Google in den Markt einzudringen ist ein weiteres Indiz dafür. Positiv entwickelte sich im 3. Quartal die Aktie von **Allgeier**. Das Unternehmen berichtete zum Halbjahr bessere Zahlen als erwartet und konnte im 1. Halbjahr 2018 ein deutliches Umsatz- und Ergebniswachstum vorweisen. Die Firma geht auch für das 2. Halbjahr von weiterem Wachstum aus (Umsatz +25-30 % gegenüber Vorjahr). Damit bleibt die Aktie trotz guter Kursentwicklung weiter attraktiv. Eine mögliche Abspaltung des Geschäftsbereichs Experts könnte zudem den großen Bewertungsabschlag gegenüber der Peergroup reduzieren. Ebenfalls positiv entwickelten sich die Aktien von **Brenntag** und **Wüstenrot & Württembergische (WuW)**. Brenntag berichtete gute Halbjahreszahlen, das organische Wachstum beschleunigte sich wie von uns erwartet. WuW veröffentlichte Halbjahreszahlen etwas über den Erwartungen, unter anderem dank guter Schaden-Kosten-Quote (90,2%) im Bereich Schaden- und Unfallversicherung. Insgesamt stabil hielt sich trotz einiger Neuigkeiten die Aktie von **MAX Automation**. Das Unternehmen wies im Rahmen der Halbjahreszahlen einen guten Auftragseingang (>20% Wachstum) aus, auch der Umsatz stieg um 13%. Zudem plant MAX Automation die Veräußerung der Gesellschaften der IWM-Gruppe, der ELWEMA und der MAX Automation (Shanghai). Durch die Veräußerung würde das Risiko-, Wachstums- und Margenprofil der Firma verbessert. Interessante Produkte der Firma wie Fertigungsanlagen für Kontaktlinsen oder Imprägnier-Technologie für Elektromotoren rücken weiter in den Vordergrund. Damit schreitet der bereits in der Vergangenheit angestoßene Umbau wie erwartet weiter voran und bietet Potenzial für eine Neubewertung.

Schwächer entwickelte sich die Aktie der spanischen **Telepizza**. Die Firma berichtete Halbjahreszahlen, die etwas schwächer als erwartet ausfielen - hauptsächlich aufgrund von höheren einmaligen Kosten wegen des Pizza Hut Deals, aber auch das Umsatzwachstum und der Ausblick für 2018 waren leicht unter Erwartungen. Die langfristigen, positiven Aussichten bleiben aber intakt und der Fonds hat die etwas schwächeren Kurse zum Nachkauf genutzt. Ebenfalls schwach performte die Aktie der **freenet AG**. Der Kauf einer ca. 9% Beteiligung an Ceconomy (Betreiber der Media Markt und Saturn

Märkte) kam am Markt nicht allzu gut an. Aus strategischer Sicht erscheint der Anteilskauf zwar grundsätzlich sinnvoll, da Media Markt ein wichtiger Absatzmarkt von freenet ist. Der Kaufpreis war allerdings verhältnismäßig hoch, zumal die Bewertung freenets nun implizit auch ein Stück weit mit der generellen Entwicklung von Ceconomy verknüpft ist. Wie bereits im letzten Quartalsbericht geschrieben, hatten wir hier zuletzt von Nachkäufen abgesehen. Auf dem jetzigen Niveau erscheint die Aktie attraktiv, aufgrund fehlender positiver Trigger hat der Fonds aber bisher keine Aktien nachgekauft.

Auch im Bereich Anleihen und Aktien mit Anleihecharakter gab es Neuigkeiten. Aufgrund eines Gerichtsurteils in den USA bzgl. Glyphosat kam die Bayer Aktie unter Druck, was auch die **Bayer Wandelanleihe** belastete. Die Reaktion der Bayer Aktie erscheint uns - nach Analyse historischer Vergleichsfälle - übertrieben. In der jüngeren Vergangenheit kam es schon ab und an zu vergleichbaren Gerichtsentscheidungen, die im Nachhinein deutlich abgemildert wurden, wie z.B. in den Fällen Merck - Vioxx und Takeda/Eli Lilly – Actos. Dabei ist im Falle von Glyphostat aufgrund der Beweislage auch nicht auszuschließen, dass das Urteil wieder gekippt wird. Im Zuge von schwachen Halbjahreszahlen von Diebold (beherrschendes Unternehmen/USA) kam die Aktie von **Diebold Nixdorf** (beherrschtes Unternehmen/DE) unter Druck. Die amerikanische Muttergesellschaft ist zum Kauf von Diebold Nixdorf Aktien zum Abfindungspreis verpflichtet, sollten diese angedient werden. Durch die aktuelle Schwächephase war damit zu rechnen, dass einige Aktionäre ihre Aktien andienen werden. Aufgrund der gleichzeitigen Zinslast und aktuellen Cash Flow Schwäche kann eine solche Situation ein beherrschendes Unternehmen belasten. Ähnlich wie bei einer Anleihe kann der Kurs der Aktien des beherrschten Unternehmens dann ebenfalls etwas unter Druck geraten und sich in Richtung Abfindungspreis und darunter bewegen. Aus diesem Grund hat der Fonds sämtliche noch im Fonds vorhandenen Aktien verkauft, bzw. angedient.

Im Rahmen von Neuemissionen wurden Anleihen gezeichnet, die attraktiv gepreist erscheinen und daher Potential für Kursgewinne bieten - bei gleichzeitig guter Verzinsung: **SGL Carbon** (Wandelanleihe, Euro, 3% Kupon bis 2023), **DIC Asset** (Anleihe, Euro, 3,5% Kupon bis 2023) und **K+S AG** (Anleihe, Euro, 3,25% Kupon bis 2024). Zudem wurde die Hybridwandelanleihe der **Encavis AG** (ehemals Capital Stage, 5,25% Kupon bis zum ersten Call Termin 2023) bei zuletzt niedrigeren Kursen aufgestockt und Wandelanleihen von **Klöckner** (Kupon 2,0% bis 2023) aufgrund des attraktiven asymmetrischen Profils gekauft. Positiv entwickelten sich die Aktien der **Buwog AG**. Die Buwog AG wird von Vonovia übernommen, wobei diese bereits ein Squeeze-Out Interesse angekündigt hatte. Der Fonds kaufte einige der noch ausstehenden Aktien zuletzt zu ca. 29 Euro. Nach Bekanntgabe der Squeeze-out Abfindung (29,05 Euro) und des Dividendenvorschlags zur Abstimmung auf der Hauptversammlung (0,69 Euro) handelt die Aktie nun zu Kursen über 30,30 Euro. Da die Squeeze-Out Absicht seitens Vonovia bereits bekannt war, stellte der Kaufkurs um 29 Euro quasi kein Verlustrisiko dar – bei gleichzeitiger Chance durch Dividende und Phantasie für eine in einem späteren Verfahren festgestellten Nachbesserung. Ebenfalls einen positiven Performancebeitrag brachte die Aktie des britischen Medienunternehmens **Sky**. Hier kam es zu einem Bieterwettbewerb, der es dem Fonds ermöglichte innerhalb weniger Tage Aktien zu knapp unter 16 GBP zu kaufen und zu ca. 17,2 GBP zu verkaufen. Hierzu mehr im Fallbeispiel am Ende des Berichts.

*Quelle: Bloomberg

Die zurückliegenden drei Monate zeigen einmal mehr, dass es immer wieder Chancen für attraktive Neuinvestments gibt – sowohl im Bereich Aktien als auch in den Bereichen Anleihen, bzw. Aktien mit Anleihecharakter. Zudem konnten einige der Aktien, die zu Beginn des Jahres deutlich unter Druck geraten waren, einen guten Teil der Schwäche wieder aufholen. Dennoch gibt es weiterhin einige Investments, bei denen unserer Meinung nach weiterhin Geduld notwendig ist. Die Märkte sind dieses Jahr sehr emotionsgetrieben und teilweise kam und kommt es zu Panikverkäufen, welche sich fundamental nicht begründen lassen. Für langfristig orientierte Investoren ergeben sich gerade in solchen Situationen die besten Gelegenheiten.

Ausblick: Fondspositionierung in Bezug auf das aktuelle Geschehen

Auch der Verlauf des 3. Quartals war geprägt durch geopolitische Ereignisse. Weiterhin keine Einigung gibt es zwischen den USA und China im Handelsstreit, was mit zunehmender Dauer durchaus Auswirkungen auf Wirtschaftswachstum und Konsumentenzuversicht haben könnte. Die Fronten scheinen verhärtet und die Midterm-Elections in den USA aus Sicht beider Seiten möglicherweise ein spieltheoretischer Spielball. Zumindest mit Mexiko und Kanada konnten sich die USA auf ein neues Abkommen einigen, welches das NAFTA-Abkommen ersetzt. Dafür rückte zuletzt auch Japan in den Kreis der Kandidaten für Neuverhandlungen der Handelsvereinbarungen mit den USA. Unter Druck geriet die türkische Lira, Zinsen für 10-jährige türkische Staatsanleihen stiegen auf über 20,0%. Auch hier

war unter anderem ein Streit mit den USA Auslöser. Trump hatte verkündet, Strafzölle auf Stahl- und Aluminiumimporte aus der Türkei zu verdoppeln.

Auch in Europa rückten politische Themen wieder zurück auf die Agenda. Die neue Regierung in Italien arbeitet aktuell an ihrem Haushaltsplan für 2019, der vermutlich eine höhere Neuverschuldung als erhofft und gefordert vorsieht. Entsprechend steigen die Renditen italienischer Staatsanleihen an, während der italienische Aktienmarkt unter Druck geriet.

Noch scheinen die Rahmenbedingungen für die Weltwirtschaft weiterhin intakt. Nach wie vor ist davon auszugehen, dass ein langfristiger und eskalierender Handelsstreit von keiner der Parteien erwünscht ist und mittelfristig eine Lösung gefunden wird. Allerdings wird dies, zumindest unter der Prämisse für beide Seiten gesichtswahrend zu sein, zunehmend schwieriger. Unternehmen, die direkt oder auch in der zweiten Ableitung betroffen sind, werden entsprechend vorerst hierunter leiden. Jedoch sind die Anzahl dieser Unternehmen und das Ausmaß überschaubar und das eine oder andere Unternehmen an den Märkten eventuell zu Unrecht übermäßig abgestraft worden. Je mehr aber das Thema einer allgemeinen wirtschaftlichen Abkühlung – in Verbindung mit Sorge vor zu schnellen Zinserhöhungen und/oder Inflation – in den Vordergrund rückt, desto eher wird der Markt in der Breite, und möglicherweise auch Technologie- und Wachstumstitel schwächeln. Daher schätzen wir weiterhin Technologie- und Wachstums-Aktien in der Breite etwas kritisch ein.

Fundamental hat sich die Ertragskraft unserer Titel für das Jahr 2019 unserer Meinung nach weiterhin kaum geändert. Der allgemeine Verlauf der nächsten Wochen und Monate wird vermutlich weiterhin vom Handelsstreit, Brexit-Verhandlungen, dem Haushaltsplan Italiens und anderen politischen Themen geprägt werden und die Märkte in der Breite entsprechend darauf reagieren – sowohl positiv als auch negativ. Einige unserer Titel sollten hiervon allerdings kaum betroffen sein. Insgesamt ist das Portfolio daher nicht aggressiv, sondern nach wie vor ausgewogen ausgerichtet.

Fallbeispiel: Übernahmesituation Sky plc

Zusammenfassung: Das britische Medienunternehmen **Sky plc** wurde zum heiß begehrten Übernahmeziel für die amerikanischen Unternehmen Fox und Comcast. Beide Unternehmen hatten konkurrierende Angebote für Sky abgegeben. Beide Unternehmen hatten sich zudem offen gehalten ihre Angebote anzupassen / zu erhöhen. Das britische Gremium für Übernahmen und Fusionen (Takeover Panel) entschied daher, um einen langwieriges Hin- und Her zu vermeiden, dass ein Auktionsprozess die finale Entscheidung bringen soll. Dieser sollte am Samstag, 22. September 2018, stattfinden und in 3 Runden die finalen Angebote fixieren. Am Tag vor der Auktion handelten die Aktien zu knapp unter 16 GBP. Aufgrund der strategischen Bedeutung gingen wir davon aus, dass dieser Preis im Rahmen der Auktion, mitunter deutlich, übertroffen werden könnte. Gleichzeitig war durch die bestehenden Gebote das Verlustrisiko beschränkt und die Wahrscheinlichkeit, dass keine der Parteien bieten würde, sehr gering. Tatsächlich bot Comcast final 17,28 GBP, sodass der Fonds die Aktien am darauffolgenden Montag zu Kursen um 17,2 GBP wieder verkaufte.

21st Century Fox (Fox) aus dem Imperium des Rupert Murdoch gab Ende 2016 bekannt, die restlichen ca. 60% der Anteile am britischen Medienunternehmen Sky, die Fox noch nicht besaß, kaufen zu wollen. Bereits etwa fünf Jahre zuvor hatte Murdoch versucht Sky (damals BSKyB) zu übernehmen. Aufgrund von Hacking Vorwürfen (*News International phone hacking scandal*) wurde das Angebot damals zurückgezogen und die Übernahme scheiterte. Auch diesmal folgte ein langwieriger Genehmigungsprozess. Geprüft werden musste unter anderem, ob durch den Deal zu viel Medienmacht in der Hand eines Unternehmens entsteht und ob die handelnden Personen für den Betrieb eines Rundfunkanbieters geeignet sind (*fit and proper persons*). Bis hierhin handelte es sich also um eine typische Übernahmesituation, in der die Chance auf eine letztlich erfolgreiche Übernahme und Zahlung des Übernahmepreises im Gegensatz zum Risiko des Scheiterns und eines entsprechenden Kursfalls der Aktie steht. Der Fonds war in dieser Phase zeitweise investiert, da das Risiko im Verhältnis zur Upside gering erschien, verkaufte dann aber nach positiven Meldungen die Aktien mit Gewinn. Der weitere Verlauf der Prüfung erschien immer unklarer und die potenzielle Fallhöhe war durch den gestiegenen Aktienkurs erhöht.

Im Dezember 2017 – die Übernahme von Sky durch Fox war weiterhin nicht abgeschlossen – gab es dann eine neue Wendung: Disney einigte sich mit Fox auf den Kauf großer Teile der Vermögenswerte von Fox. Das brachte einen weiteren amerikanischen Medienriesen auf den Plan: Comcast gab ebenfalls ein Angebot für Fox ab. Der „Film-Content“, den Fox besitzt, hat strategische Bedeutung. Im Kampf gegen Streaming-Anbieter wird es zunehmend wichtig, mit qualitativ hochwertigen Inhalten gegenhalten zu können. Ob Comcast lediglich Disney zwingen wollte mehr Geld für Fox auszugeben oder wirklich Fox kaufen wollte, bleibt unklar. Letztlich setzte sich Disney mit einem erhöhten Angebot durch.

Nun war also klar, dass Fox, deren Angebot für Sky nach wie vor Bestand hatte, von Disney gekauft wird – und letztlich Disney auch implizit Käufer von Sky wäre. Comcast gab nun ebenfalls ein Angebot für Sky ab. Wenn eine solche Situation entsteht, ist dies aus unserer Sicht deutlich attraktiver als eine klassische Übernahmesituation. Das Verlustrisiko ist nun geringer, da einerseits zwei Bieter eine höhere Wahrscheinlichkeit für eine Freigabe (zumindest für einen der Bieter) darstellen und andererseits begründete Hoffnung für ein Bieterwettkampf besteht und sich der Angebotspreis daher deutlich erhöhen kann. Zunächst verpassten wir aber diese Situation wahrzunehmen.

In der Folgezeit gab es eine Vielzahl an Spekulationen, welches Unternehmen wieviel bieten könnte und welche strategische Bedeutung Sky wohl hat. Übernahmerechtliche Freigaben hatten mittlerweile beide Unternehmen erhalten. Fox hatte 14 GBP pro Aktie geboten, Comcast bot 14,75 GBP. Keine der Parteien erklärte ihr Angebot für „final“. Daraufhin beschloss das britische Gremium für Übernahmen und Fusionen (*Takeover Panel*) ein langwieriges Hin und Her zu vermeiden und einen Auktionsprozess einzuleiten. Am 22. September 2018 sollten beide Parteien ihre finalen Angebote abgeben: Zunächst Fox / Disney in der 1. Runde, daraufhin Comcast in der 2. Runde. Sollten beide Unternehmen ihr Recht wahrnehmen ein jeweils höheres Angebot abzugeben, so sollte in einer dritten Runde parallel geboten werden. Vor diesem finalen und binären Ereignis setzten wir uns nochmals genauer mit der Situation auseinander.

Disney plant die Einführung einer eigenen Streaming-Plattform. Sky war für Disney also aus zwei Gründen aus strategischer Sicht bedeutend: Zum einen bot Sky eine Technologieplattform, die nicht noch entwickelt werden muss, in Verbindung mit einer Großzahl an Kunden, die nicht noch geworben werden müssen. Zum anderen besitzt Sky Rechte an einigen Disney Filmen und Serien für eine Anzahl europäischer Länder, die Disney im Zuge der eigenen Plattform sicherlich früher oder später gerne exklusiv nutzen möchte. Comcast wiederum hatte den Wettkampf um Fox verloren. Um sich einerseits gegenüber reinen Streaming-Anbietern wie Netflix, und andererseits gegenüber direkter Konkurrenz wie Disney wehren zu können, kann eine Plattform wie Sky ein wichtiges Puzzlestück darstellen. Zudem würde dies die Internationalisierung deutlich beschleunigen. Wir vermuteten aus diesen Gründen, dass Disney in der 1. Runde das bisherige Angebot von 14 GBP zumindest erhöhen würde (auf über 14,75 GBP, die von Comcast geboten worden waren). In der 2. Runde würde dann Comcast gezwungen sein, dieses Angebot nochmals zu übersteigen, sodass im Bestfall die 3. Runde – parallele Angebote – einen höheren Preis hervorbringen kann. Im unwahrscheinlichsten „worst-case“ hatte also das bisherige Angebot von 14,75 GBP bestand und das Verlustrisiko betrug ca. 1 GBP pro Aktie (ca. 6%). Deutlich realistischer war, dass Disney und Comcast ihre Angebote zumindest einmal erhöhen, was einen finalen Preis im Bereich von 16 GBP hervorbringen hätte können – was weder Gewinn noch Verlust entsprach. Aus unserer Sicht am wahrscheinlichsten war aber, dass tatsächlich beide Parteien ein strategisches Interesse verfolgen und sich der Prozess über drei Runden ziehen würde.

Die finalen Angebote von Fox und Comcast waren letztlich 15,67 GBP, bzw. 17,28 GBP pro Aktie. Comcast entschied die Auktion also für sich, und so konnten der Fonds die Aktien am Montag nach der Auktion zu Kursen um 17,2 GBP mit einem Kursgewinn von knapp 8% wieder verkaufen.

Wir hoffen, dass Ihnen der Bericht einen kleinen Einblick in unsere Arbeit gegeben hat.

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



Fabian Leuchtner



Dimitri Widmann

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 Werbemitteilung und nicht um ein investmentrechtliches Pflichtdokument, welches allen gesetzlichen Anforderungen zur Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt. Es handelt sich um eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Fondsmerkmale und dient lediglich der Information des Anlegers. Diese Publikation stellt keine Kauf- oder Verkaufsaufforderung oder Anlageberatung dar. Diese Publikation enthält nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentlichen Angaben und kann von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Die hierin enthaltenen Informationen sind für die Axxion S.A., die PEH Wertpapier AG, die Discover Capital GmbH urheberrechtlich geschützt und dürfen ohne Zustimmung nicht vervielfältigt oder verbreitet werden. Für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird keine Gewähr übernommen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Weder die Axxion S.A., die PEH Wertpapier AG, die Discover Capital GmbH, die Aguja Capital GmbH und Morningstar noch ihre jeweiligen Organe/Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder im sonstigen Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind. Die vollständigen Angaben zu dem Fonds sind dem jeweils aktuellen Verkaufsprospekt sowie ggf. den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den letzten geprüften Jahresbericht bzw. den letzten Halbjahresbericht, zu entnehmen. Diese zuvor genannten Unterlagen stellen die alleinverbindliche Grundlage für den Kauf von Fondsanteilen dar. Sie sind in elektronischer (www.axxion.lu) 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.