

6. Quartalsbericht

für den Fonds **SQUAD Aguja Opportunities I** (WKN: A2AR9C)
im Zeitraum 01.04.2018-30.06.2018

Köln, 07. Juli 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							-5,45

Die Allokation am 30.06.2018, nach Assetklassen und geographisch, gestaltet sich wie folgt:

Aktien:	68%	Deutschland:	39%
davon Aktien mit Anleihecharakter:	21%	Restl. Europa:	36%
Anleihen:	19%	Nordamerika:	12%
davon Hybridanleihen:	4%	Asien:	0%
davon Wandelanleihen:	8%	Sonstiges:	1%
davon Senior Anleihen:	7%	Kasse:	13%
Kasse:	13%		
Derivate:	0%		

Stand: 30.06.2018, 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

Nachdem der Fonds, wie im letzten Quartalsbericht beschrieben, durch die schwache Kursentwicklung einiger Investments nicht gut in das Jahr gestartet war stabilisierte sich die Performance in den zurückliegenden drei Monaten. Im April setzten einige Titel zur Erholung an, beispielsweise das britische Unternehmen **Greencore**, das zuvor im Zuge des Ausblicks für das Jahr 2018 rund 30% gefallen war. Wir erachteten dies als übertrieben und nutzten die Situation auch für Nachkäufe. Die Aktie konnte im zurückliegenden Quartal diesen Kursverlust wieder komplett aufholen. In Summe aber haben die Titel nicht in vollem Umfang an der Markterholung im April und Mai partizipiert. Während nach wie vor Technologie- und Wachstumsunternehmen verhältnismäßig gut performten, entwickelten sich Aktien mit Value-Charakter und Konsumtitel schwächer. Viele der Wachstums-Titel erachten wir allerdings als verhältnismäßig teuer, gerade unter dem Aspekt potentiell steigender Zinsen und damit einem geringeren Wert der erst zukünftigen erwarteten hohen Cashflows, welche dann unter höheren Abzinsungsraten stärker leiden würden. Weiterhin wurden Unternehmen mit Exportbezug durch Sorge um eine Eskalation des Handelsstreits belastet.

Im Juni kam es dann nochmal zu einem stärkeren Kursrutsch an den Börsen. Die Eskalation des Handelsstreits zwischen USA und China wurde Realität. Ein solches Szenario war zuvor durch viele Marktteilnehmer, auch durch uns, eher mit geringer Wahrscheinlichkeit erwartet worden. Dennoch war der Fonds etwas defensiver positioniert, da eine solche, zumindest temporäre, Eskalation nicht ausgeschlossen werden konnte und auch andere Faktoren – die Regierungskrise Angela Merkels und die generell eher schwächere Sommerferienphase – eher negative als positive Trigger darstellten. Wie

sensitiv die Börsen, gerade in solchen Phasen, auf schwächere Ausblicke / Gewinnwarnungen reagieren zeigten die Beispiele Osram, Fielmann und Hapag-Lloyd (alle nicht im Fonds investiert).

Verschiedene Events führten zu Veränderungen im Portfolio. **Linde** gab, wie von uns erwartet worden war, bekannt im Falle eines erfolgreichen Mergers mit Praxair einen Squeeze-Out anzustreben. Dies führte zu einem Kursanstieg der nicht angedienten Aktien. Infolgedessen, und nach Vereinnahmung der Dividende in Höhe von 7 Euro, reduzierte der Fonds die Position in Linde Aktien deutlich. Die 8,0% Anleihe der **PNE Wind AG** wurde zurückbezahlt. Per Sonderkündigung aus dem Portfolio ist zudem die 4,5% Wandelanleihe von **General Cable** (siehe Fallbeispiel). Prysmian hatte das Unternehmen übernommen, wodurch die Sonderkündigung zu einem attraktiven Preis möglich wurde. Das amerikanische Unternehmen EchoStar hat dem britischen Satellitenbetreiber **Inmarsat** ein Übernahmeangebot gemacht, das von Inmarsat zunächst abgelehnt wurde. Der Preis der Wandelanleihe schnellte hierdurch allerdings in die Höhe. Der Fonds reduzierte die Position daher nach und nach und ist aktuell (Stand 07.07.2018) nicht mehr investiert. Und auch die 2,25% Wandelanleihe von **Liberty Media** wurde, wie erwartet, durch eine Übernahme strukturell verändert. Die Option der Wandelanleihe bezog sich auf Time Warner, welches erfolgreich von AT&T übernommen wurde. Hierdurch kam es zu einer Teilrückzahlung des Nominal, und weiteren Anpassungen. In Summe reduzierte sich hierdurch die Anleihequote des Fonds etwas. Auch im Bereich Beherrschungsverträge gab es Neuigkeiten: Im Fall **MAN SE** (Beherrschungsvertrag) wurde die Barabfindung (auf 90,29 Euro) und Ausgleichszahlung (auf 5,50 Euro brutto) gerichtlich rechtskräftig erhöht. Hierdurch entsteht ein Nachbesserungsanspruch für den Fonds für die in 2017 gezahlte Dividende (3,30 Euro brutto). Die Aktien der ebenfalls beherrschten Unternehmen **Stada** und **Diebold Nixdorf** haben sich zuletzt schwächer entwickelt, während sich **McKesson Deutschland** (ehemals Celesio) und **Kabel Deutschland** stabil hielten. Bei Stada vermuten wir, dass aufgrund der erst 2019 einsetzenden Dividendenzahlung im Zuge des Beherrschungsvertrages aktuell die Käufer noch abwarten. Diebold Nixdorf zahlte im Mai die Dividende in Höhe von 3,13 Euro (brutto), zudem belastete zuletzt die schwache Entwicklung des beherrschenden US-Unternehmens Diebold den Kurs der Aktie.

Im Vergleich zu den ersten drei Monaten verlief die Entwicklung der Investments in Summe deutlich stabiler. Dennoch gab es auch in dieser Zeit positive und negative Ausnahmen. **MAX Automation** passte in Folge von höher als erwarteten Projektkosten überraschend die EBIT Prognose an. Belastungen aus laufenden Projekten der Tochtergesellschaft IMW Automation hatten hierzu geführt. Auf 2019 sollte dies jedoch keinen großen Effekt haben und eher eine einmalige Belastung darstellen. Positive Trigger, wie ein Deal für das Umwelttechnologiesegment Vecoplan, sollten mittel- bis langfristig nach wie vor zu einer sehr guten Entwicklung der Aktie führen.

Weiterhin schwächer haben sich die Aktien von **Wüstenrot & Württembergische**, **JOST Werke**, **freenet** und **PNE Wind** entwickelt. Bei Wüstenrot & Württembergische gab es keine weiteren wichtigen unternehmensspezifischen Nachrichten. Nach wie vor gehen wir hier davon aus, dass der Markt die Ertragskraft des Unternehmens unterschätzt, bzw. aktuell falsch bewertet (siehe Fonds Quartalsbericht Q1 2018). Die Marge des US-Geschäfts von JOST Werke könnte durch die eingeführten Zölle auf Stahl und einem daher anziehenden Stahlpreis zwar kurzfristig belastet werden. Die höheren Kosten sollten aber, aufgrund der starken Markstellung, mit Verzögerung von einigen Monaten an die Kunden weitergegeben werden können. Die ersten Preisanhebungen sollten im zweiten Halbjahr erfolgen. Unterstellt man konservativ, dass die Kosten nicht weitergegeben werden, handelt die Aktie immer noch mit einem einstelligen KGV und einer hohen Free Cashflow Rendite und zu einem Abschlag zur Peergroup. Für einen Marktführer mit sehr guter Markstellung in sich aktuell sehr gut entwickelnden Endmärkten und hoher Cash-Conversion erachten wir die aktuelle Bewertung für wesentlich zu niedrig. Im Falle von PNE Wind haben sich die Rahmenbedingungen weiterhin verbessert. In der Gebotsrunde für Windprojekte im Mai 2018 stiegen die Zuschlagspreise für Windenergie weiter an, PNE Wind nahm mit einem Projekt erfolgreich an der Auktion teil. Zudem wurde die teure 8,0% Anleihe deutlich günstiger refinanziert. freenet vermeldete den Kauf eines knapp 10%-igen Anteils an Ceconomy (u.a. MediaMarkt und Saturn). Zwischen Media-Markt und freenet besteht eine Vertriebspartnerschaft, die hierdurch gestärkt wird. Allerdings wird hierdurch auch die Bewertung von freenet schwieriger, da nun auch der Wert dieser Beteiligung den Wert von freenet bestimmt. Wir haben unsere Erwartungshaltung bzgl. der Kursentwicklung von freenet in den vergangenen Wochen etwas reduziert. Positive potentielle Events sind nach wie vor möglich (Veräußerung der Sunrise Beteiligung, Kundenwachstum und weitere Partner bei waipu.tv / freenet tv), die Aktie erscheint auf aktuellem Niveau günstig. Durch unser reduziertes Preisziel hat sich aber die Sicherheitsmarge verringert, weswegen wir bei diesem Titel im Gegensatz zu den anderen genannten Investments aktuell von Nachkäufen absehen.

Nomad Foods konnte dagegen von der Übernahme des US Tiefkühlherstellers Pinnacle Foods durch Conagra Brands profitieren. Die Bewertungskennzahlen, welche für Pinnacle Foods bezahlt wurden (impliziert eine Bewertung von 15,8x EV/EBITDA für das Jahr 2018), lagen wesentlich über denen von Nomad Foods (ca. 10,8x EV/EBITDA für 2018) und haben so nochmals auf die attraktive Bewertung aufmerksam gemacht. Auch die Aktie von **Telepizza** entwickelte sich gut und sollte weiterhin durch eine strategische Partnerschaft mit Pizza Hut profitieren. Bereits in der Vergangenheit hatte das Unternehmen über eine mögliche Partnerschaft informiert. Dieses nun eingetretene, positive Event soll zu einem Anstieg des EBITDA auf ca. 100 Mio. € bis 2021 führen. Zuvor wurde von Analysten ein EBITDA von ca. 77 Mio. € für 2021 erwartet. Durch die Partnerschaft wird zudem das Wachstumsprofil der Firma erhöht und die Abhängigkeit von Spanien stark reduziert. Somit erscheint der große Discount der Aktie zu anderen Pizzaketten noch ungerechtfertigter. Neu investiert hat der Fonds ebenfalls, unter anderem in die beiden deutschen Unternehmen **innogy** und **Brenntag**.

Auch wenn wir nach wie vor nicht zufrieden mit der Wertentwicklung des Fonds im laufenden Kalenderjahr sind, blicken wir optimistisch in die Zukunft. Bei einigen Titeln, die zuvor unter Druck gerieten, sehen wir attraktives Aufholpotential. Sicherlich gilt es Investments mit unterdurchschnittlicher Performance zu hinterfragen, allerdings möchten wir uns nicht verleiten lassen überhastet auf - aus unserer Sicht - kurzfristige und teils übertriebene Marktreaktionen zu reagieren. Die immer wieder zurückkehrende Marktvolatilität und neue Meldungen zu Übernahmen und anderen Strukturmaßnahmen bieten auch im aktuellen Umfeld viel Potential für neue Ideen.

Ausblick: Fondspositionierung in Bezug auf das aktuelle Geschehen

Aktuell steht die Welt vor einigen ungeklärten, primär politischen Fragen, wie z.B.: Wie wird der Handelsstreit zwischen China, aber auch Europa, Mexiko und Kanada mit den Vereinigten Staaten ausgehen? Wie stabil ist die aktuelle Regierung rund um Angela Merkel? Was passiert nach der Regierungsbildung in Italien? Oft belasten politische Themen die Märkte nur kurzfristig, es sei denn es leitet sich eine Eintrübung der Weltwirtschaftsleistung ab.

Aktuell scheinen die Rahmenbedingungen für die Weltwirtschaft intakt, was langfristig fundamental entscheidend für Aktien sein sollte. Sicherlich würde eine massive Eskalation des Handelsstreits das Wirtschaftswachstum belasten. Und auch wenn wir davon ausgehen, dass dies nicht im Interesse von Präsident Trump ist, der seinen Erfolg gerne an der Performance des Aktienmarktes misst, scheinen uns dessen Handlungen zuletzt noch etwas unberechenbarer geworden zu sein. Noch vor drei Monaten hatten wir vermutet, dass das Säbelrasseln durch bilaterale Einigungen beigelegt wird. Noch immer gehen wir davon aus, dass dies für alle Seiten die vernünftigste (und einzige) Lösung sein sollte. Der Weg dorthin, und eventuell zwischenzeitlich neue Eskalationsstufen, ist aber etwas unklarer. Zyklische Titel haben auf Sorgen vor einer wirtschaftlichen Abkühlung teilweise bereits reagiert.

Etwas kritisch schätzen wir nach wie vor Technologie und Wachstums-Aktien in der Breite ein, die sich dieses Jahr sehr gut entwickelt haben. Wegen der teils hohen Bewertungen sehen wir hier hohe Risiken und nehmen kurzfristig dafür aufgrund einer geringen Gewichtung in diesem Sektor eine mögliche Underperformance in Kauf. Natürlich kann es selektiv auch interessante Investments im Technologie-sektor geben. Der Fokus im Streit der USA mit China rückt allerdings auch etwas auf den Sektor und könnte den Bewertungen der Aktien schaden.

Fundamental hat sich die Ertragskraft für das Jahr 2019 unserer Titel unserer Meinung nach kaum geändert. Wir sind daher zuversichtlich, dass diese sich in den kommenden Monaten gut entwickeln. Teilweise erscheinen Sorgen vor einer Abkühlung der Wirtschaftsleistung auch bei einigen unserer Titel bereits teilweise eingepreist zu sein. Im Falle einer Deeskalation des Handelskonflikts sollten sich gerade diese gut erholen können. Aufgrund von Fälligkeiten und dem Eintreten von Events, die zu Rückzahlungen führten, ist die Kassequote zum Stichtag etwas höher als in den vorherigen Monaten. Dies erscheint uns derzeit aber auch sinnvoll - um zugreifen zu können, falls es im aktuellen Umfeld zu guten Kaufgelegenheiten kommt.

Fallbeispiel: Alpha mit Wandelanleihen

Zusammenfassung: In den Quartalsberichten 2017 haben wir Ihnen unter anderem die Beispielinvestments des Fonds in Wandelanleihen von **Inmarsat** und **General Cable** erläutert. In beiden Fällen ist das von uns erwartete Event nun eingetreten. In einem kurzen Rückblick erläutern wir anhand dieser beiden Beispiele, welche spannenden Rendite-/Risikoprofile Wandelanleihen bei genauerer Betrachtung aufweisen können und wie wir solche Investments identifizieren und analysieren. In beiden Fällen

war die Kombination aus verschiedenen Komponenten, wie Prospektanalyse, Dividendenzahlungsplan und potentiell Event (Übernahme) ausschlaggebend für die Analyse. Die Wandelanleihe bietet durch Anleihecharakter und Kupon in der Regel geringere Volatilität und laufende Verzinsung bis das potentielle Event eintritt, das zu zusätzlichem *Alpha* führt (bzw. bis die Wandelanleihe wiederverkauft wird, falls das potentielle Event nicht eintritt).

3,825% Inmarsat Wandelanleihe (2023)

Am 24.02.2017 hatten britische Zeitungen von einem möglichen Interesse einer Übernahme von Inmarsat berichtet. Dies veranlasste uns dazu das Unternehmen als mögliches Übernahmeziel ein wenig genauer zu analysieren. Dabei entdeckten wir in der Kapitalstruktur des britischen Betreibers einer Satellitenflotte eine Wandelanleihe. Aus Erfahrung wissen wir, dass eine solche in einer Situation wie dieser ein interessantes Investment sein kann, weshalb wir uns dann auch intensiver mit der Wandelanleihe beschäftigten. Dabei stießen wir im Prospekt auf eine Klausel, die im Falle einer Übernahme des Unternehmens zu einer ganz besonderen Situation führt: Das Verhältnis, zu dem Wandelanleihen in Aktien getauscht werden können, würde sehr positiv für den Investor angepasst werden. Potentiell würde dies sogar zu einem höheren Ertragspotential als dem der Aktie führen. Wir hatten diese Klausel im ersten Quartalsbericht 2017 näher beschrieben. Inmarsat erschien als Übernahmeziel durchaus interessant zu sein (u.a. aufgrund des Spektrums) und auch EchoStar hatten wir damals als potentiellen Bieter identifiziert.

Am 08.06.2018, über 15 Monate später kam es dann tatsächlich zu einem Angebot durch EchoStar an Inmarsat. In der Zwischenzeit hatte es wenig Nachrichten zu einer möglichen Übernahme gegeben. Die Aktie von Inmarsat entwickelte sich aufgrund von Sorgen vor schwächeren Erträgen im maritimen Segment negativ. Die Wandelanleihe dagegen verblieb relativ stabil in einem Korridor im Bereich von ca. 100-110 USD, mit laufender Verzinsung von 3,875%. Mit der Meldung vom 08.06.2018 trat dann aber das erhoffte Event ein, und die Wandelanleihe reagierte entsprechend. Durch die Meldung wurde die Klausel im Prospekt „aktiviert“, sodass für den Fall einer tatsächlichen Übernahme durch EchoStar nun neue Wandlungsparameter fixiert wurden. Die Wandelanleihe erreichte zunächst Kurse um 130-135 USD, um dann, im Zuge von Meldungen über weiteres Interesse von Eutelsat, kurzfristig Kurse von über 150 USD zu erreichen.

Das Angebot von EchoStar hatte Inmarsat zunächst als zu niedrig abgewiesen. Eutelsat gab in der Folge bekannt aktuell kein Angebot für Inmarsat abgeben zu wollen. Das britische Übernahmerecht sieht vor, dass nach einer ersten Interessensbekundung (wie in diesem Falle durch das Angebot von EchoStar an Inmarsat passiert) innerhalb von 28 Tagen ein finales Angebot vorgelegt werden muss (*Automatic compulsory 28 day put up or shut up (PUSU)*). Da es unklar ist, ob EchoStar tatsächlich ein entsprechend hohes Angebot abgeben wird hat der Fonds die Wandelanleihe in dieser Zeit nach und nach abgebaut. *Anmerkung vom 06.07.2018 (Ereignis nach Stichtag 30.06.2018): Mit Ablauf der PUSU Frist gab EchoStar bekannt, zumindest vorerst kein finales Angebot für Inmarsat abgeben zu wollen. Damit tritt eine 6-monatige Frist ein, bis EchoStar auf normalem Wege wieder ein Angebot abgeben dürfte. Zum Zeitpunkt der Meldung hatte der Fonds sämtliche Inmarsat Wandelanleihen verkauft.*

4,5% General Cable Wandelanleihe (2029)

Auch im Falle der Wandelanleihe von General Cable war eine Übernahmenachricht initialer Auslöser für unseren Investmentcase. Der italienischer Kabelhersteller Prysmian hatte angekündigt das amerikanische Unternehmen General Cable übernehmen zu wollen. Und auch in diesen Fall fanden wir in der Kapitalstruktur des Übernahmeziels eine interessante Wandelanleihe.

Die Besonderheit bei dieser bestand darin, dass hier für den Fall einer Übernahme im Prospekt eine Tabelle angegeben wurde, aus der abzulesen war wie viele zusätzliche Aktien ein Wandelanleiheinvestor per Sonderkündigung im Zuge einer Übernahme pro Einheit bekommt. Die Wandelanleihe war allerdings bereits im Jahr 2009 begeben worden, und verschiedene Kapitalmaßnahmen, allen voran ausgezahlte Dividenden, hatten zur Folge, dass die Tabelle manuell neu berechnet werden musste. Wir kamen zum Ergebnis, dass je nach Zeitpunkt des finalen Zusammenschlusses (d.h. vor oder nach der zweiten quartalsweisen Dividende, die im Juni 2018 gezahlt worden wäre) ein Rückzahlungsbetrag von etwa 107-108,5 USD fällig sein müsste. In Verbindung mit einem Kupon von 4,5% erschien uns diese zu Kursen von rund 105,5% im Dezember 2017 attraktiv.

Die Aktie war schnell um fast 40% auf knapp unter 30 USD (Übernahmepreis) gestiegen. Die Differenz zum Übernahmeangebot war gering und das Verlustrisiko im Falle eines Scheiterns des Deals verhältnismäßig hoch. Zwei Dividenden in Höhe von je 0,18 USD bedeuteten in der Summe eine Rendite von ca. 4,4% (annualisiert). Die Wandelanleihe stieg um etwa 7% an, was eine deutlich geringere Fallhöhe implizierte. Die Wandelanleihe erschien und zu Kursen um 105,5% fehlbewertet, denn durch Kupon und Sonderkündigung ergab sich eine deutlich bessere Rendite als für die Aktie (Rückzahlung erfolgte letztlich zu 107,8 USD – aus Kursgewinn und Kupon ergibt sich eine annualisierte Rendite von ca.

8,5%). Die Wandelanleihe bot also eine höhere Ertragschance bei geringerem Risiko. Genau diese Art von Rendite-/Risikoprofile versuchen wir möglichst häufig aufzuspüren. Das uns hierfür die gesamte Kapitalstruktur, also auch Wandelanleihen, zur Verfügung steht erachten wir als sehr vorteilhaft.

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 Leuchtnner



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.