

ECP Flagship European Value

Quartalsbericht

Juni 2019



Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle oder institutionelle Kunden und Gegenparteien

European Capital Partners (Luxembourg) S.A.
Avenue JF Kennedy 35a
L-1855 Luxembourg
Tel.: +352 27 84 36 36 – Fax: +352 27 84 36 40
info@ecp.lu – www.ecp.lu

Inhaltsverzeichnis

PORTFOLIOÜBERSICHT	1
VERÄNDERUNGEN IN DER ZUSAMMENSETZUNG DES PORTFOLIOS	1
INVESTMENT-CASES	2
MARKTUMFELD & AUSBLICK	3
FAZIT	5
PROFIL DES PORTFOLIOS	6
PERFORMANCEANALYSE	6
<i>Kumulierte Performance seit Auflegung</i>	<i>6</i>
<i>Performancestatistik</i>	<i>6</i>
<i>Risikostatistik (gleitende Dreijahres-Zeiträume)</i>	<i>6</i>
PORTFOLIOSTRUKTUR (%)	7
<i>Nach Sektoren</i>	<i>7</i>
<i>Nach Währungen</i>	<i>7</i>
<i>.....</i>	<i>7</i>
<i>Nach Marktkapitalisierung (*)</i>	<i>7</i>
PORTFOLIOPOSITIONEN	8
HAFTUNGSAUSSCHLUSS	10

Nachstehende Informationen geben die Meinungen des Investmentteams zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider. Vorliegendes Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar. Anlageentscheidungen sind ausschließlich auf der Grundlage des Verkaufsprospekts, des Dokuments „Wesentliche Anlegerinformationen“ und der Jahres- oder Halbjahresberichte zu treffen, die auf www.ecp.lu verfügbar sind oder beim örtlichen Vertreter angefordert werden können. Die Performance der Vergangenheit stellt keine Gewähr oder Prognose für künftige Renditen dar. ECP Flagship ist ein offener Investmentfonds luxemburgischen Rechts, der von Staatsbürgern oder Gebietsansässigen der USA nicht gezeichnet werden kann. Nähere Informationen entnehmen Sie bitte dem vollständigen Haftungsausschluss.

Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle oder institutionelle Kunden und Gegenparteien.

Portfolioübersicht

Zusammenfassung

- **Performanceüberblick**
 - Flaches Quartal für unsere Strategie nach kräftigem Q1
 - Rendite von 9,95% ytd (ECP Flagship European Value A EUR, nach Gebühren)
- **Veränderungen in der Zusammensetzung des Portfolios**
 - Das Portfolio bleibt defensiv positioniert
 - Portfoliozugang: Prada
 - Portfolioabgang: McCarthy&Stone
- **Marktumfeld & Ausblick**
 - Keine Gewinnrezession in Europa
 - Europäische Aktien sind eine unbeliebte Anlageklasse und Value-Werte erleben einen Rekordabschlag gegenüber dem Markt.
 - Die Zentralbanken überschwemmen die Finanzmärkte weiterhin mit Liquidität, während die Zuflüsse zu europäischen Aktienfonds weiterhin negativ sind.

Die europäischen Märkte erlebten ein insgesamt positives 2. Quartal 2019, die Gesamtrendite des MSCI Europe betrug 3%. Die Stimmung am Aktienmarkt folgte der gefühlten Entwicklung im Handelskrieg zwischen den USA und China. Vor kurzem wurde auch Mexiko in den Handelskrieg hineingezogen, was zu weiterer Unsicherheit führte. Die G20-Konferenz von Ende Juni deutet auf eine Verbesserung der Beziehungen zwischen den USA und China hin, worüber sich die Aktienanleger in aller Welt nur freuen können.

Unsere Strategie lieferte in diesem Quartal eine Rendite nahe der Gewinnschwelle, was der Entwicklung des MSCI Europe Value Index entsprach. Im ersten Halbjahr dieses Jahres generierte unsere Strategie eine Rendite von 9,95% (ECP Flagship Value A EUR, nach Gebühren). Da unsere jüngsten Neuzugänge im Portfolio defensive Werte sind und wir die Hälfte unserer derzeitigen Anlagen weniger als zwei Jahre halten, ist unser Portfolio bestens gerüstet, um unseren Kunden einen guten Start in das Jahr 2019 zu ermöglichen. Das Wertsteigerungspotenzial in unserem Portfolio ist so hoch wie praktisch nie zuvor, so dass wir hohe Erwartungen haben. Und während wir darauf warten, dass „Mr. Market“ ihren Wert erkennt, generieren die Unternehmen unseres Portfolios gesunde Cashflows, die sie für Dividenden,

Investitionen oder die Verbesserung bereits sehr ordentlicher Bilanzen nutzen können.

Die 3 wichtigsten positiven Beiträge leisteten **SAP** (IT, Deutschland), **Cloetta** (Basiskonsumgüter, Schweden), **Husqvarna** (zyklische Konsumgüter, Schweden).

Die 3 wichtigsten negativen Beiträge leisteten **Ontex** (Basiskonsumgüter, Belgien), **SuperDry** (zyklische Konsumgüter, UK) und **Anima** (Finanzen, Italien).

Die Zentralbanken Europas und der USA haben uns wissen lassen, dass sie zur Unterstützung der Wirtschaft bereit stehen, falls die negativen Auswirkungen des Handelskriegs in weiten Teilen der Wirtschaft spürbar werden. Das bedeutet, dass mit einer baldigen Anhebung der Zinsen nicht zu rechnen ist und sie sogar zu neuen Methoden zur Aufrechterhaltung des Wirtschaftswachstums greifen könnten. Man sollte die Äußerungen von Zentralbanken nicht überinterpretieren. Man kann sich jedoch des Eindrucks nicht erwehren, dass diese mächtigen Institutionen aktiven Einfluss auf die Wirtschaft nehmen wollen. Wenn sie diese Rolle erfolgreich spielen, lassen sich in Zukunft vielleicht Rezessionen in der Art von 2009 vermeiden. Die Gefahr dabei ist, dass ein Zuviel an Intervention weitere Ungleichgewichte im System hervorrufen kann. Die Zukunft wird es zeigen.

Wir sind der Ansicht, dass sich eine erhebliche Verschiebung hin zu Value-Aktien abzeichnet, da Investoren gegen Ende 2018 erstmals seit langem erkannt haben, dass auch Wachstums- und Momentum-Aktien nicht bis in den Himmel wachsen. Dies hat eine Debatte ausgelöst, bei der die Bewertung der Cashflows von Unternehmen eine größere Rolle spielt. Unser Portfolio basiert ausschließlich auf der Bewertung von Cashflows der Unternehmen. Allerdings müssen wir in aller Bescheidenheit auch einräumen, dass es keine Gewissheit dafür geben kann, wann diese Erholung eintritt. Wir können nur festhalten, dass die Bewertungsdifferenz zwischen teuren Growth-Aktien und preiswerten Value-Aktien sich auf einem historischen Höchststand befindet. Anlagestile tendieren dazu, über viele Jahre der Mode zu folgen, und wir stehen erst am Anfang des Comebacks von Unternehmen, die heute und auch morgen reale und gesunde Cash Flows generieren. Der Strom hoch bewerteter Börsengänge von Unternehmen, die keine Cashflows generieren, wird früher oder später ein Ende finden.

Veränderungen in der Zusammensetzung des Portfolios

Wir halten an unserem Investmentprozess fest, wie seit vielen Jahren, und lassen uns auch durch die Launen von „Mr. Market“ nicht davon abbringen. Unser Anlagehorizont ist als langfristig zu bezeichnen, die durchschnittliche Haltedauer der Anlagen beträgt 4 bis 5 Jahre. Dies ist der Zeitraum, den der Markt normalerweise benötigt, um die Ertragskraft eines

- 1 -

Nachstehende Informationen geben die Meinungen des Investmentteams zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider. Vorliegendes Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar. Anlageentscheidungen sind ausschließlich auf der Grundlage des Verkaufsprospekts, des Dokuments „Wesentliche Anlegerinformationen“ und der Jahres- oder Halbjahresberichte zu treffen, die auf www.ecp.lu verfügbar sind oder beim örtlichen Vertreter angefordert werden können. Die Performance der Vergangenheit stellt keine Gewähr oder Prognose für künftige Renditen dar. ECP Flagship ist ein offener Investmentfonds luxemburgischen Rechts, der von Staatsbürgern oder Gebietsansässigen der USA nicht gezeichnet werden kann. Nähere Informationen entnehmen Sie bitte dem vollständigen Haftungsausschluss. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle oder institutionelle Kunden und Gegenparteien.

unterbewerteten Unternehmens zu erkennen, und in dem sich die Bewertungslücke zwischen dem Aktienkurs und dem geschätzten inhärenten Wert schließt.

Der Investmentprozess strebt die Identifikation ertragsstarker Unternehmen an, die eine Unterbewertung aufweisen, ohne Berücksichtigung von Anlagezonen, Branchen- oder Marktkapitalisierungsfaktoren.

Im 2. Quartal 2019 haben wir zwei Veränderungen im Portfolio sowie zwei Anpassungen von bestehenden Positionen vorgenommen.

⇒ KÄUFE

Im Quartalsverlauf haben wir Prada gekauft. Prada kann auf ein über 100jährige Geschichte des Verkaufs von Marken-Luxusgütern an ambitionierte Verbraucher zurückblicken. Die Gründerfamilie hält immer noch die Mehrheit am Unternehmen und hat gezeigt, dass ihr sehr viel am Schutz des Markenwerts von Prada gelegen ist. Das Unternehmen ging 2011 an die Börse und blieb seitdem deutlich hinter der Performance seiner Peer-Gruppe zurück, und dies sowohl operativ als auch an der Börse. Wir sind der Auffassung, dass Prada über ein großes Aufholpotenzial verfügt. Mehr dazu in unserer Beschreibung des Investment Case.

⇒ VERKÄUFE

McCarthy & Stone wurden im Quartalsverlauf verkauft. Wir hielten McCarthy & Stone seit dem 1. Quartal 2018 und das Investment war für unsere Kunden profitabel. Der mitgenommene Gewinn lag jedoch unter dem, den wir beim Aufbau der Position erwartet hatten, und der Verkauf erfolgte aufgrund sowohl der Fundamentaldaten als auch der Bewertung.

McCarthy & Stone ist der Marktführer beim Bau von Altenheimen in Großbritannien. Das operative Umfeld verschlechterte sich durch den Brexit, denn wegen der damit verbundenen Unsicherheit verringerte sich die Anzahl der Transaktionen auf dem britischen Wohnungsmarkt. Dies erschwerte letztendlich den Verkauf der Altenheime von McCarthy & Stone, da ihre Kunden meist ihr Eigenheim verkaufen müssen, um eine neue Wohnung von McCarthy & Stone zu erwerben.

Ein neuer CEO wurde eingesetzt und ein Programm zur Unternehmensumwandlung folgte. Aus unserer Sicht sind die positiven Seiten des Umwandlungsplans nun in den Aktienkurs eingepreist, wohingegen die Unsicherheit, ob Mc Carthy & Stone seine Wohnungen verkaufen kann, weiterbesteht. Deshalb haben wir uns entschlossen, die Position mit einem geringeren Gewinn zu verkaufen, als ursprünglich vorgesehen. McCarthy & Stone ist

jedoch weiterhin ein starker Akteur auf diesem Markt und könnte sehr gut erneut in unser Portfolio aufgenommen werden, da die Bewertung stimmt und das operative Umfeld wieder an Attraktivität gewinnt.

Investment-Cases

Prada ist ein Neuzugang in unserer Strategie. Unserer Meinung nach werden der Wert der Marke sowie das Cashflow-Potenzial beim derzeitigen Aktienkurs erheblich unterschätzt.

Das Unternehmen wird zu 80% von der Marke Prada und zu 14% von der Marke Miu Miu angetrieben. Über die Hälfte der Erträge generiert die Sparte Lederwaren, welche die höchste Gewinnspanne aufweist und daher die attraktivste Kategorie auf dem Luxussektor darstellt. Das Unternehmen weist ein geographisch wohl diversifiziertes, weltweites Exposure auf: 38% Europa, 33% Asien, 14% USA.

Prada ist im Besitz und unter Kontrolle der Gründerfamilie, der 80% des Unternehmens gehören. Das Unternehmen ging 2011 an die Börse, zu einem Preis von 39,5 HKD je Aktie. Ende Juni 2019 war der Kurs auf 25,2 HKD gefallen. Man kann also guten Gewissens behaupten, dass Prada nicht in der Lage war, bei seiner Börsenkursentwicklung ebenso viel Glamour an den Tag zu legen wie auf Modeschauen.

Peer-Unternehmen der Luxusbranche wie Kering, LVMH und Burberry haben seit der Börseneinführung von Prada Renditen von 66% bis 487% generiert. Die Vergleichszahl für Prada ist eine Rendite von minus 27%.

Daher stellt sich die Frage, wie Unternehmen derselben Branche, die um dieselben Kunden werben, solche hohen Unterschiede in der Wertentwicklung aufweisen können. Die Ursache wird stets in der operativen Leistung des Unternehmens zu suchen sein. Und das ist genau der Grund, weshalb wir dem Verständnis des Geschäftsbetriebs unserer Unternehmen so viel Zeit widmen.

Kurz gesagt ist die weltweite Präsenz von Prada schneller gewachsen als die Geschäftstätigkeit. Durch einen expansiven Mehrjahresplan erhöhte sich die Anzahl der Prada-Geschäfte in nur 6 Jahren von 400 auf nahezu 700. Die Kosten für Ausbau und Betrieb dieser Geschäfte überstiegen bald die damit verbundenen Erträge und folglich sanken die Gewinnspannen von 26% in 2014 auf 11% in 2018. Eine solche Marge wäre bei einem Modeeinzelhändler annehmbar. Für ein Markenunternehmen der Luxusindustrie ist diese Gewinnspanne zu gering. Unserer Überzeugung nach ist bei diesem Qualitätsunternehmen eine viel höhere Marge dauerhaft möglich.

Wie kann sich Prada von jetzt an weiterentwickeln? Wir gehen davon aus, dass die von hohen Investitionen gekennzeichnete Zeit von 2014-2018 nun beendet ist. Die Firma hat genügend

- 2 -

Geschäfte, um wirklich als weltweites Unternehmen gelten zu können (vielleicht sogar zu viele). Zur Erhöhung der digitalen Präsenz sind jedoch ein paar Investitionen im IT-Bereich erforderlich, und wir haben dafür bei unserer Bewertung 150 Mio. EUR veranschlagt.

Prada verfügt über eine starke Kapitalbasis und kann ohne zusätzliche Kosten die Bedingungen für zukünftige Erträge schaffen. Darauf sollte sich die Geschäftsleitung von Prada in den nächsten Jahren konzentrieren.

Prada hat sehr viele Follower in den sozialen Medien. Daraus ist zu schließen, dass das Interesse der Verbraucher an dieser Marke weiterhin hoch ist. Vor kurzem verbündete sich Prada mit der chinesischen Berühmtheit Cai Xukun, die in China Millionen von Fans hat und ebenfalls über sehr viele Follower in den sozialen Medien verfügt. Für Prada bedeutet das einen weiteren Schritt in Richtung der Umwandlung von Followern der Marke in Kunden der Marke. Gleichzeitig hat Prada seine Produkte auch auf den wichtigsten chinesischen E-Commerce-Plattformen eingeführt. Wir rechnen damit, dass diese Entscheidungen dem Unternehmen im Endeffekt neue und hoch rentable Ertragsströme bescheren.

Durch diese zusätzlichen Ertragsströme wird die Bruttogewinnspanne auf 72% steigen. In der Folge dürfte das Unternehmen noch höhere Margen erwirtschaften. Unsere aktuelle Prognose für Prada geht vom Erreichen einer EBITDA-Rendite von 19% in den nächsten 5 Jahren aus. Unsere Prognose basiert auf der Annahme, dass Prada nur 1/3 der Verkaufsproduktivität erzielen wird, die der Klassenbeste LVMH - eine unserer früheren erfolgreichen Anlagen - aufweist. Wir halten unsere Prognosen für konservativ, denn die Margen lagen in den Jahren 2011-2015 zwischen 20% und 27%.

Auf Basis unserer Annahmen kann Prada seinen Aktienpreis gegenüber dem derzeitigen Niveau verdoppeln. In der Wartezeit werden wir eine angemessene Dividende erhalten, denn es ist kein bilanzielles Risiko erkennbar: Das Unternehmen ist praktisch schuldenfrei.

Damit das Investment für uns (und die Gründerfamilie) Sinn macht, ist eine Verbesserung der Margen von entscheidender Bedeutung. Der Anstieg sollte vorzugsweise über höhere Erträge bei unveränderter Kostenbasis erfolgen. Falls die Erträge nicht schnell genug steigen, verfügt die Familie über die Option, die Kostenbasis zu vermindern, ohne dass die Erträge sinken. So oder so, die Gewinnspannen müssen sich verbessern. Und das werden wir genau verfolgen.

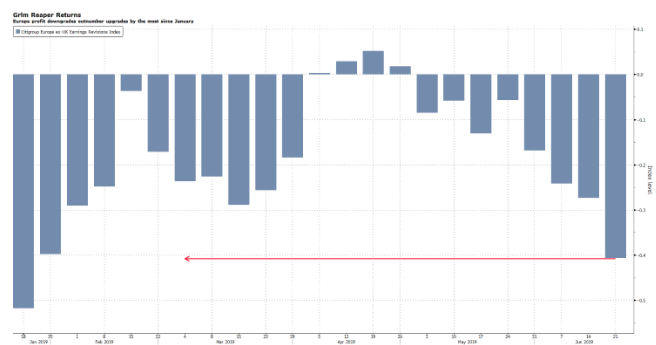
Marktumfeld & Ausblick

Wir unterscheiden beim aktuellen Marktumfeld drei Hauptthemen: Gewinn, Bewertung und Liquidität. Diese

Kategorisierung fasst die derzeitige Lage im europäischen Value-Land gut zusammen:

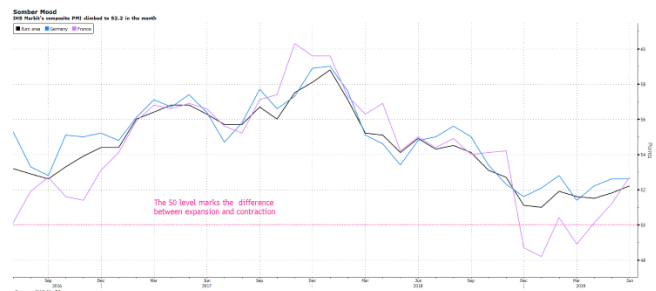
1) Gewinn

Die Unternehmensergebnisse des 1. Quartals haben gezeigt, dass die von uns befürchtete Gewinnrezession nicht eingetreten ist. Dem SG-Research zufolge haben 60% der Unternehmen des Stoxx 600 Ergebnisse veröffentlicht, die dem Marktkonsens des 1. Quartals entsprachen oder darüber lagen. Die Gewinnschätzungen werden weiterhin nach unten korrigiert, wie aus dem Earnings Revision Index hervorgeht (siehe Graphik unten). Dennoch rechnen die Investoren weiterhin mit einem positiven Gewinnwachstum für dieses Jahr. Der MSCI Europe beispielsweise gibt das geschätzte Gewinnwachstum 2019 mit 4,4% an.



Quelle: Bloomberg, Citigroup

Die ökonomischen Frühindikatoren wie der gemischte Purchase Manufacturing Index (PMI) fallen seit dem 1. Quartal 2018.



Quelle: Bloomberg

Dabei ist jedoch der Hinweis wichtig, dass sie KEINE Wirtschaftskontraktion zeigen, da sie in der Eurozone sämtlich gut über 50 liegen und sich zuletzt leicht verbessert haben. Wir haben diese positiven ökonomischen Vorboten bereits früher erwähnt.

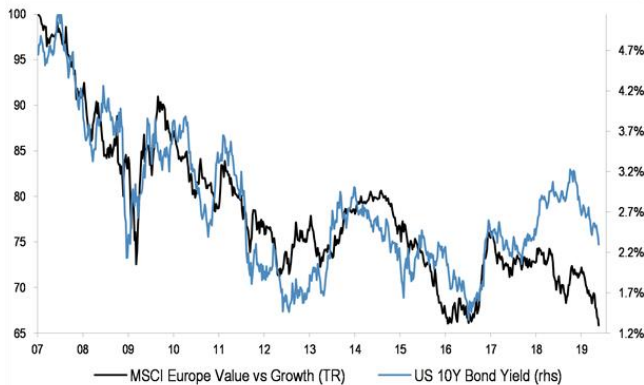
Unseres Erachtens besteht Grund zu vorsichtigem Optimismus, was die Wirtschaftsaktivität und die Gewinne in Europa anbelangt, obwohl die Wolken am Horizont von (geo)politischen Problemen bis zu Handelskriegen reichen. Unsere Gespräche mit

Nachstehende Informationen geben die Meinungen des Investmentteams zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider. Vorliegendes Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar. Anlageentscheidungen sind ausschließlich auf der Grundlage des Verkaufsprospekts, des Dokuments „Wesentliche Anlegerinformationen“ und der Jahres- oder Halbjahresberichte zu treffen, die auf www.ecp.lu verfügbar sind oder beim örtlichen Vertreter angefordert werden können. Die Performance der Vergangenheit stellt keine Gewähr oder Prognose für künftige Renditen dar. ECP Flagship ist ein offener Investmentfonds luxemburgischen Rechts, der von Staatsbürgern oder Gebietsansässigen der USA nicht gezeichnet werden kann. Nähere Informationen entnehmen Sie bitte dem vollständigen Haftungsausschluss. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle oder institutionelle Kunden und Gegenparteien.

den Geschäftsleitungen der Unternehmen bestätigen uns in der Ansicht, dass die Unternehmen trotz negativer Schlagzeilen weiterhin Geschäfte machen.

2) Bewertung

Value-Investment, insbesondere in europäische Aktien, hat seit 2008 wenig eingebracht. Die Performance von Value-Titeln steht in engem Zusammenhang mit der Ausrichtung der Anleihezinsen, wie aus der nachstehenden Graphik von JPMorgan hervorgeht.



Quelle: JPMorgan

Aus der Graphik lassen sich mehrere Schlüsse ziehen:

- 1) Erwartungsgemäß übertrifft die Performance von Growth diejenige von Value bei fallenden Zinsen. Bei niedrigeren Diskontsatzten werden Growth-Aktien nämlich attraktiver, da es sich um Aktien auf lange Sicht handelt. Zudem weist der Value-Index ein höheres Gewicht in Finanzwerten auf, die in einem Niedrigzinsumfeld generell leiden.
- 2) Sobald die Zinsen wieder steigen, sind Value-Aktien wieder stark im Rennen. Dies lässt sich an Jahren wie 2009, 2013 und 2016 ganz klar ablesen. Im 2. und 3. Quartal 2009 zum Beispiel betrug die Outperformance von Value gegenüber Growth über 30%, und dies in einem Zeitrahmen von nur 6 Monaten!
- 3) In den vergangenen 18 Monaten blieben Value-Titel sogar stärker hinter Growth-Werten zurück, als die sinkenden Zinsen hätten annehmen lassen. Wir wollen in diesen Trend nicht zu viel hineinlesen, er erklärt sich jedoch vielleicht daraus, dass Growth auf den Aktienmärkten umso wertvoller eingeschätzt wurde, als dieser Zeitraum durch wirtschaftliche Unsicherheit infolge von Turbulenzen in Handel und Politik gekennzeichnet war.

Wie der Disclaimer „Performance in der Vergangenheit garantiert keine Performance in der Zukunft“ schon sagt, sollten wir jedoch

bei den Investments für die kommenden 4 bis 5 Jahre nicht nur in den Rückspiegel schauen. Die Bewertungslücke zwischen Growth und Value hat nun ein extremes Niveau erreicht: Europäische Wachstumsaktien werden mit einer 70%igen Prämie gegenüber Value-Titeln gehandelt (bezogen auf das KGV). Wenn Sie wie wir vom Grundsatz „Rückkehr zum Mittelwert“ überzeugt sind, ist jetzt ein hervorragender Zeitpunkt, um in Value zu investieren. Außerdem bleibt den Zinsen unserer Meinung nach wenig Spielraum, um ihren Abwärtstrend fortzusetzen.

Eine neue Studie von GMO bestätigt unsere Ansicht, dass der Anlagestil Value historisch gesehen preiswert ist, und dies nicht nur in Europa, sondern auch in den USA und den Schwellenländern.

EXHIBIT 2: VALUE DISCOUNT BY REGION



Quelle: GMO

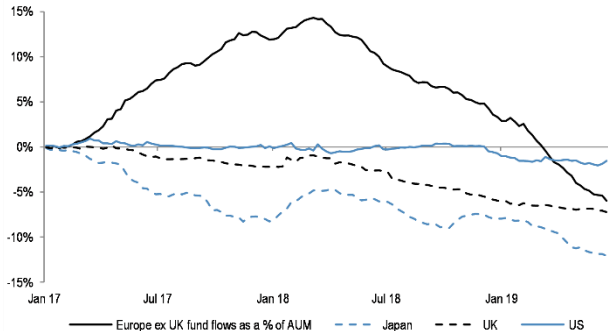
In den letzten 37 Jahren waren Value-Titel in Europa in weniger als 5% der Fälle so preiswert!

Wir sind jedoch nicht so naiv, an eine kurz bevorstehende Trendwende bei den Zinsen zu glauben. Erstens stellte der scheidende EZB-Präsident Mario Draghi klar, dass „bei Fehlen jeder Besserung“ der Wachstums- und Inflationsperspektiven eine zusätzliche Stimulierung der Wirtschaft erforderlich sein wird. Der Federal-Reserve-Chef, Powell, kommentierte die Lage am Mittwoch, den 03.07.2019 wie folgt: „Während die Zukunftsperspektiven weiterhin grundlegend positiv sind, stellt sich die Frage, ob die Unsicherheit weiterhin auf die Perspektiven drückt und deshalb eine zusätzliche Lockerung der Geldpolitik verlangt“. Beide Zentralbanken stellen mit Blick auf das, was nun „Trumpian Uncertainty“ genannt wird, d.h. die Besorgnisse hinsichtlich der Eskalation von Handelskriegen und sonstiger politischer Disruptionen, weitere Zinssenkungen in Aussicht.

Dadurch stieg der Wert von Anleihen mit unter Null liegenden Renditen weltweit auf 12,5 Billionen \$, den höchsten Tageswert, der jemals notiert wurde, wie die Daten von Bloomberg Daten zeigen.

Unser Portfolio besteht jedoch aus Unternehmen mit solider Bilanz und starken Cashflows zu historisch niedrigen Bewertungen. Wir bleiben bei unserer Überzeugung, dass dies ein besserer Ausgangspunkt und ein weniger riskantes Angebot für einen langfristig orientierten Investor ist, als ein Portfolio aus hochgejubelten Wachstumsunternehmen oder illiquiden Vermögenswerten mit künstlich erzeugten hohen Bewertungen, die auf ein Jahrzehnt der quantitativen Lockerung zurückgehen.

3) Liquidität



Quelle: JPMorgan

In Europa ist die Lage an der Liquiditätsfront für unseren Anlageansatz immer noch angespannt. JPMorgan zufolge mussten europäische Aktienfonds in den letzten 18 Monaten starke Abflüsse hinnehmen. Wenn derartige Kapitalbewegungen stattfinden, ist es fast unvermeidlich, dass einige der europäischen KMU negative liquiditätsgetriebene Reaktionen bezüglich des Aktienkurses erfahren. Dies bietet langfristigen Anlegern die Chance eines Kaufs zu Schleuderpreisen.

Fazit

Das aktuelle Umfeld bietet Chancen für uns als langfristig orientierte Investoren. Eine rationale Vorgehensweise und konsequente Analyse des inneren Werts eines Unternehmens sind die beiden Säulen unseres Investmentprozesses. Wenn man in Unternehmen investiert, die gerade mal wieder nicht in Mode sind, muss man sich gegen den Strom stemmen. Meistens gehört dazu das Aufstocken einer Position bei Kursschwäche. Deshalb haben wir stets die Meinung vertreten, dass Volatilität für einen langfristig orientierten Anleger letztendlich gut ist. Mit dieser Strategie haben wir in den letzten 20 Jahren stets hohe langfristige Renditen erzielt. Allerdings droht einem Contrarian-Investor immer auch die Gefahr, als Dummkopf belächelt zu werden – und dies kann geraume Zeit so bleiben. Damit müssen wir aber leben.

In unserem Portfolio liegt die Sicherheitsmarge für das durchschnittliche Unternehmen derzeit bei 35%. Trotz der Erholung seit Jahresbeginn ist dies noch immer eine der höchsten Sicherheitsmargen seit Auflegung der europäischen Strategie bei

ECP im Dezember 2014 und wahrscheinlich die höchste, die wir seit der Talsohle des Marktes nach der Finanzkrise im März 2009 verzeichnet haben. Auch wenn man einwenden könnte, dass wir bei unserer Modellierung der einzelnen Unternehmen übertrieben optimistisch sind, ist dies ein eindeutiger Beweis dafür, dass unter derzeitigem Portfolio für einen langfristig orientierten Investor attraktiv ist.

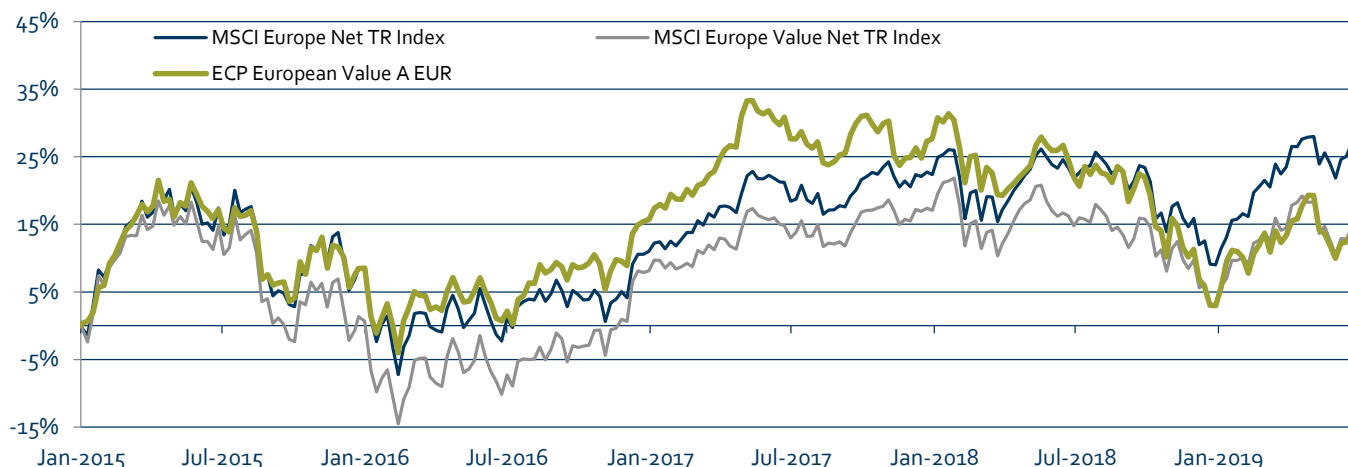
Gleichzeitig lassen sich die ersten Anzeichen einer Erholung der europäischen Volkswirtschaften erkennen und die Unternehmensgewinne steigen. Europäische Aktien sind eine unbeliebte Anlageklasse und Value-Aktien werden zu einem historisch hohen Bewertungsabschlag gegenüber gleichartigen Growth-Unternehmen gehandelt.

Wir müssen uns darüber im Klaren sein, dass **wir jetzt die Weichen für unsere Performance der nächsten 4 bis 5 Jahre stellen**. Deshalb halten wir nach Unternehmen Ausschau, die sich durch eine deutliche Unterbewertung im Verhältnis zu der von uns erwarteten Ertragskraft in einem normalen Jahr auszeichnen. Und das ist der Ausgangspunkt unserer Philosophie: **Der frühe Vogel fängt den Wurm.**

Profil des Portfolios

Performanceanalyse

Kumulierte Performance seit Auflegung¹



Performancestatistik

	European Value (Anteilkategorie A EUR)	MSCI Europe-NR-Index	MSCI Europe Value NR-Index
Seit Auflegung ¹	14,04%	27,23%	14,70%
3 Jahre	12,98%	26,72%	24,60%
1 Jahr	-6,46%	4,46%	-0,07%
Seit Jahresbeginn	9,96%	16,25%	10,91%
6 Monate	9,96%	16,25%	10,91%
3 Monate	0,57%	3,01%	0,25%
1 Monat	3,71%	4,43%	3,79%

Risikostatistik (gleitende Dreijahres-Zeiträume)

	European Value (Anteilkategorie A EUR)	MSCI Europe-NR-Index	MSCI Europe Value NR-Index
Standardabweichung	12,75%	11,43%	12,42%
Sharpe Ratio	0,34	0,73	0,62

		MSCI Europe-NR-Index	MSCI Europe Value NR-Index
European Value	Tracking Error vs. Index	5,47%	6,64%
	Active Share vs. Index	90,2%	96,6%
	Einjahres-Beta vs. Index	1,04	0,93

¹ Der Teilfonds ECP Flagship European Value wird seit dem 1. Januar 2015 vom gleichen Investment-Manager anhand der gleichen Anlagestrategie und mit einer vergleichbaren Gebührenstruktur verwaltet. Der Teilfonds wurde bis zum 8. August 2015, als sein Status in den eines OGAW-Fonds gemäß EU-Richtlinie 2009/65/EG geändert wurde, in der Rechtsform eines alternativen Investmentfonds gemäß EU-Richtlinie 2011/61/EU gemanagt. Die in diesem Dokument aufgeführten historischen Performance-, Rendite- und Risikodaten decken den gesamten Zeitraum seit dem 1. Januar 2015 bis heute ab.

Nachstehende Informationen geben die Meinungen des Investmentteams zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider. Vorliegendes Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar. Anlageentscheidungen sind ausschließlich auf der Grundlage des Verkaufsprospekts, des Dokuments „Wesentliche Anlegerinformationen“ und der Jahres- oder Halbjahresberichte zu treffen, die auf www.ecp.lu verfügbar sind oder beim örtlichen Vertreter angefordert werden können. Die Performance der Vergangenheit stellt keine Gewähr oder Prognose für künftige Renditen dar. ECP Flagship ist ein offener Investmentfonds luxemburgischen Rechts, der von Staatsbürgern oder Gebietsansässigen der USA nicht gezeichnet werden kann. Nähere Informationen entnehmen Sie bitte dem vollständigen Haftungsausschluss. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle oder institutionelle Kunden und Gegenparteien.

Eckdaten des Fonds

- **Rechtsform:** OGAW-konforme SICAV luxemburgischen Rechts
- **Investment-Manager:** European Capital Partners
- **Verwaltungsgesellschaft:** European Capital Partners
- **Depotbank:** Banque de Luxembourg
- **Verwaltungsstelle:** European Fund Administration
- **Abschlussprüfer:** Deloitte Audit
- **NIW-Ermittlung:** Täglich

European Value

	A EUR	I EUR	C EUR
ISIN-Code	LU1169207518	LU1277321912	LU1768645753
Zielgruppe	Retail-Anleger	Institutionelle Anleger	Retail-Anleger
Auflegungsdatum	8.8.2015 (*)	28.8.2015	28.02.2018
Maximale Managementgebühr	1,50%	0,80%	0,90%
Performancegebühr	-	-	-
Mindestzeichnungsbetrag	-	EUR 1 Million	-
Eingetragen in	LU, DE, CH, SE, FR, NL		LU, DE, NL

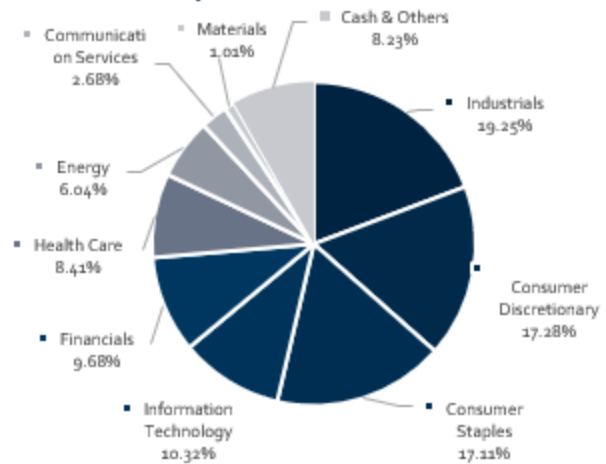
Synthetic Risk and Reward Indicator



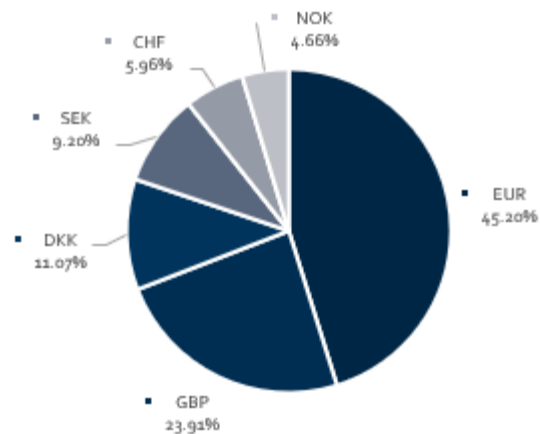
(*) Nach Umwandlung eines am 1.1.2015 aufgelegten alternativen Investmentfonds (AIF)

Portfoliostruktur (%)

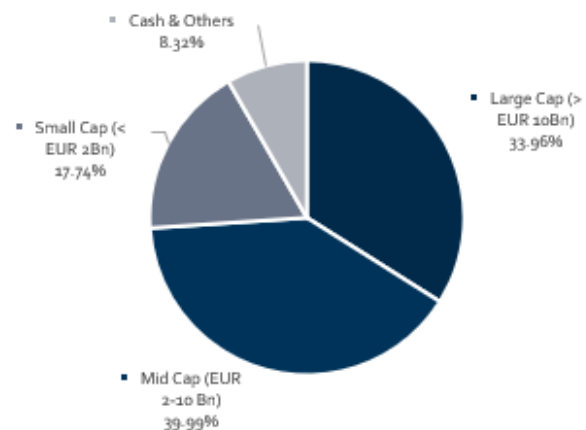
Nach Sektoren



Nach Währungen



Nach Marktkapitalisierung (*)



Portfoliopositionen

Name des Unternehmens	Sektor	Industriegruppe	Land ¹	Marktkapitalisierung	Gewichtung
SAP SE	Informationstechnologie	Software & Serviceleistungen	DE	Large Cap	3,98
HUSQVARNA AB-B SHS	Zyklische Konsumgüter	Langlebige Konsumgüter & Bekleidung	SE	Large Cap	3,62
JERONIMO MARTINS	Nicht-zyklische Konsumgüter	Nahrungsmittel- & Konsumgütereinzelhandel	PT	Large Cap	3,42
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	Nicht-zyklische Konsumgüter	Haushaltswaren & Produkte des persönlichen Bedarfs	GB	Large Cap	3,29
STANDARD LIFE ABERDEEN PLC	Finanzdienstleistungen	Diversifizierte Finanzwerte	GB	Large Cap	3,25
SWATCH GROUP AG/THE-BR	Zyklische Konsumgüter	Langlebige Konsumgüter & Bekleidung	CH	Large Cap	3,22
G4S PLC	Industrie	Gewerbliche & professionelle Dienstleistungen	GB	Mid Cap	3,13
SAGE GROUP PLC/THE	Informationstechnologie	Software & Serviceleistungen	GB	Large Cap	3,03
ATOS SE	Informationstechnologie	Software & Serviceleistungen	FR	Large Cap	2,91
CAIXABANK SA	Finanzdienstleistungen	Banken	ES	Large Cap	2,90
NOVARTIS AG-REG	Gesundheit	Pharmazeutik, Biotechnologie & Biowissenschaften	CH	Large Cap	2,88
PUBLICIS GROUPE	Kommunikationsdienstleistungen	Medien und Unterhaltung	FR	Large Cap	2,85
FLSMIDTH & CO A/S	Industrie	Investitionsgüter	DK	Mid Cap	2,77
CLOETTA AB-B SHS	Nicht-zyklische Konsumgüter	Lebensmittel, Getränke & Tabak	SE	Small Cap	2,76
NOVO NORDISK A/S-B	Gesundheit	Pharmazeutik, Biotechnologie & Biowissenschaften	DK	Large Cap	2,69
FRESENIUS SE & CO KGAA	Gesundheit	Medizintechnik & Gesundheitsdienstleistungen	DE	Large Cap	2,65
HUGO BOSS AG -ORD	Zyklische Konsumgüter	Langlebige Konsumgüter & Bekleidung	DE	Mid Cap	2,64
KRONES AG	Industrie	Investitionsgüter	DE	Mid Cap	2,56
ISS A/S	Industrie	Gewerbliche & professionelle Dienstleistungen	DK	Large Cap	2,55
MATAS A/S	Zyklische Konsumgüter	Einzelhandel	DK	Small Cap	2,51
DOMINO'S PIZZA GROUP PLC	Zyklische Konsumgüter	Verbraucherdienstleistungen	GB	Small Cap	2,38
ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	Industrie	Investitionsgüter	GB	Large Cap	2,37
EUROPCAR MOBILITY GROUP	Industrie	Transport	FR	Small Cap	2,29
BAWAG GROUP AG	Finanzdienstleistungen	Banken	AT	Mid Cap	2,27
HENKEL AG & CO KGAA	Nicht-zyklische Konsumgüter	Haushaltswaren & Produkte des persönlichen Bedarfs	DE	Large Cap	2,24
SUPERDRY PLC	Zyklische Konsumgüter	Einzelhandel	GB	Small Cap	2,20
JOHN WOOD GROUP PLC	Energie	Energie	GB	Mid Cap	2,18
UNILEVER NV	Nicht-zyklische Konsumgüter	Haushaltswaren & Produkte des persönlichen Bedarfs	GB	Large Cap	2,13
ANIMA HOLDING SPA	Finanzdienstleistungen	Diversifizierte Finanzwerte	IT	Small Cap	2,07
DUERR AG	Industrie	Investitionsgüter	DE	Mid Cap	2,06
TECNICAS REUNIDAS SA	Energie	Energie	ES	Small Cap	2,03
SUBSEA 7 SA	Energie	Energie	GB	Mid Cap	2,02
DANONE	Nicht-zyklische Konsumgüter	Lebensmittel, Getränke & Tabak	FR	Large Cap	1,98
ONTEX GROUP NV	Nicht-zyklische Konsumgüter	Haushaltswaren & Produkte des persönlichen Bedarfs	BE	Small Cap	1,93
LOOMIS AB-B	Industrie	Gewerbliche & professionelle Dienstleistungen	SE	Mid Cap	1,78
PRADA S.P.A.	Zyklische Konsumgüter	Langlebige Konsumgüter & Bekleidung	IT	Large Cap	1,18
WORLDLINE SA	Informationstechnologie	Software & Serviceleistungen	FR	Large Cap	0,93
SANOFI	Gesundheit	Pharmazeutik, Biotechnologie & Biowissenschaften	FR	Large Cap	0,53

[1] Riskantes Land gemäß Definition von Bloomberg.

Wichtigste Risikofaktoren

- **Aktienrisiko:** Der Fonds kann durch Schwankungen der Aktienkurse beeinträchtigt werden, deren Ausmaß von externen Faktoren, den Handelsvolumina an den Aktienbörsen oder der Marktkapitalisierung abhängt.
- **Währungsrisiko:** Das Währungsrisiko entsteht durch die mittels Direktanlagen aufgebaute Exposure in anderen Währungen als der Rechnungswährung des Fonds.
- **Liquiditätsrisiko:** Eine verringerte oder unzureichende Liquidität an den Märkten kann sich nachteilig auf die Preise auswirken, zu denen der Teilfonds Positionen kauft

Haftungsausschluss

Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle, qualifizierte und institutionelle Investoren und darf Privat-/Retail-Anlegern nicht ausgehändigt werden. Vorliegendes Dokument stellt kein öffentliches Angebot dar. Es darf nicht als Grundlage für eine fundierte Anlageentscheidung dienen und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Bitte beachten Sie, dass Investmentfonds mit Anlagerisiken verbunden sind, etwa dem Risiko eines möglichen Verlusts des Anlagekapitals. Die Performance der Vergangenheit stellt keine Gewähr oder Prognose für künftige Renditen dar. ECP Flagship SICAV ist ein offener Investmentfonds luxemburgischen Rechts, der von Staatsbürgern oder Gebietsansässigen der USA nicht gezeichnet werden kann.

Die Feststellung, ob die Verwendung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen durch sie rechtlich zulässig ist, obliegt allein den Nutzern. Als Grundlage für Anlageentscheidungen sollten nur die aktuellsten Fassungen des Verkaufsprospekts, der Satzung, des Dokuments „Wesentliche Anlegerinformationen“ sowie der Jahres- und Halbjahresberichte herangezogen werden. Diese Dokumente sind auf www.ecp.lu verfügbar. Zeichnungen sollten auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts sowie ggf. sonstiger aktueller Dokumente erfolgen, die weitere Informationen bezüglich der Risiken, Gebühren und Ausgabeaufschläge sowie des Mindestanlagebetrags enthalten.

Diese Risiken umfassen oder betreffen die Aktienmärkte, Wechselkurse, Zinsen, die Bonität, Kontrahenten, die Marktvolatilität, die steuerliche Behandlung und politische Risiken. Daneben sind weitere Risiken vorhanden, die potenzielle Anleger als für ihre besonderen Umstände oder generell als relevant erachten sollten. Der Wert der Fondsanteile und der mit ihnen erzielten Erträge kann sowohl sinken als auch steigen, wobei Investoren unter Umständen ihren ursprünglich investierten Anlagebetrag nicht in voller Höhe zurück erhalten. Die hierin enthaltenen Meinungsäußerungen und Strategien sind unter Umständen nicht für alle Anleger geeignet.

Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungsäußerungen entsprechen denjenigen der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen nicht als Beratung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen gewertet werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, einschließlich Daten, Hochrechnungen und zugrunde liegende Annahmen, basieren auf bestimmten, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung verfügbaren Annahmen, Managementprognosen und Analysen und spiegeln die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung geltenden Bedingungen und Meinungen von ECP wider. Dementsprechend können alle diese Elemente jederzeit und ohne Vorankündigung geändert werden, wobei weder der Fonds, noch ECP zur Mitteilung von Änderungen verpflichtet ist.

Bei der Erstellung dieses Dokuments hat ECP Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen herangezogen und diese ohne vorherige unabhängige Überprüfung ihrer Richtigkeit und Vollständigkeit verwendet. Des Weiteren enthält dieses Dokument sonstige, von ECP bei seiner Erstellung erhaltene und geprüfte Informationen. Obwohl die hierin enthaltenen Informationen als zuverlässig erachtet werden, leisten der Fonds und ECP weder eine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung, noch übernehmen sie eine Haftung für die Vollständigkeit, Richtigkeit oder Zuverlässigkeit dieser Informationen. ECP haftet nicht für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste oder Folgeschäden, die einer Person infolge von Irrtümern oder Auslassungen in diesem Dokument (oder sonstigen Informationen) oder aufgrund der Verwendung von in diesem Dokument (oder sonstigen Informationen) enthaltenen Angaben entstehen. Die Entwicklung der Wechselkurse kann dazu führen, dass der Wert der zugrunde liegenden Anlagen steigt oder sinkt. Bezüglich der steuerlichen und sonstigen Folgen einer Anlage in den Fonds sollten Anleger ihre Steuer- bzw. sonstigen Berater konsultieren. Die in diesem Dokument aufgeführten Performancedaten wurden keiner unabhängigen Prüfung unterzogen und lassen keine Rückschlüsse auf die Renditen zu, die Investoren mit einer Anlage in den Fonds erzielen können. Analog dazu sind eventuell aufgeführte Projektionen, Prognosen, angestrebte oder zu Illustrationszwecken angegebene Renditen bzw. dazugehörige Aussagen oder Meinungsäußerungen („zukunftsgerichtete Informationen“) von Lesern dieses Dokuments nicht als Garantie, Vorhersage oder definitive Aussage zu einem Fakt oder einer Wahrscheinlichkeit zu werten. Die Vorhersage der tatsächlichen Ereignisse und Umstände ist schwierig bzw. unmöglich, so dass diese zwangsläufig von den getroffenen Annahmen abweichen werden. So kann neben den in diesem Dokument genannten Risikofaktoren eine Vielzahl von Faktoren dazu führen, dass die tatsächlichen Ergebnisse erheblich von den in den zukunftsgerichteten Informationen aufgeführten abweichen. Es kann keine Garantie dafür geleistet werden, dass der Fonds seine Anlagestrategie oder Anlageziele erreicht oder dass die Investoren eine Rendite auf ihren Anlagebetrag erhalten.

Dieses Marketingdokument ersetzt in keiner Weise die gesetzlich vorgeschriebenen Dokumente des Fonds bzw. sonstige Informationen, welche die Anleger bei ihren Finanzberatern anfordern können.

Bitte beachten Sie, dass jeglicher Bezug auf einen Index lediglich Informationszwecken dient. Der Index ist in der Anlagepolitik des Teilfonds nicht erwähnt. Die Performance und die Zusammensetzung des Portfolios können von denjenigen des Index abweichen.

Der gesetzliche Vertreter des Fonds in der **Schweiz** ist ACOLIN Fund Services AG, Affolternstrasse 56, CH-8050 Zürich. Als Zahlstelle in der Schweiz fungiert Banque Cantonale de Genève, Quai de l'Île 17, CH-1204 Genf. Die einschlägigen Dokumente, wie z.B. der vollständige Verkaufsprospekt einschließlich der Satzung und das Dokument „Wesentliche Anlegerinformationen“ sowie die Jahres- und Halbjahresberichte sind kostenfrei beim Vertreter des Fonds in der Schweiz, ACOLIN Fund Services AG, erhältlich.

Die Zahlstelle des Fonds in **Deutschland** ist Marcard, Stein & Co, Ballindamm 36, D-20095 Hamburg.