

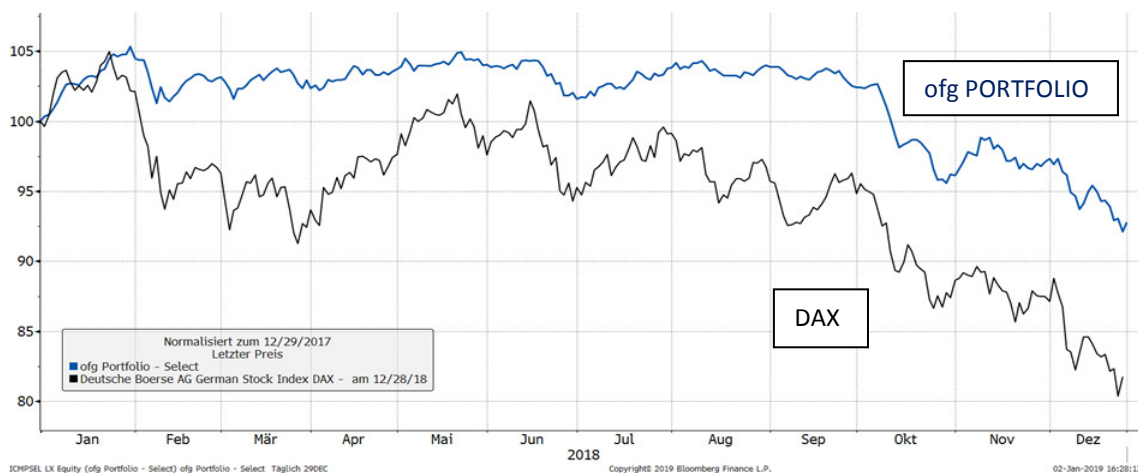
Investorenbrief ofg PORTFOLIO - Select zum 31. Dezember 2018

Hinweis: Bei diesem Dokument handelt es sich um **Werbematerial** und kein investmentrechtliches Pflichtdokument.

Sehr geehrte Anlegerinnen,
Sehr geehrte Anleger,

der ofg PORTFOLIO - Select hat im Geschäftsjahr 2018 die bewährte Strategie mit im Vergleich zum Gesamtmarkt zufriedenstellendem Ergebnis umgesetzt. Während der deutsche Aktienmarkt gemessen am DAX mit minus 18,3% den höchsten Jahresverlust seit zehn Jahren verzeichnete, gab der Fonds um vergleichsweise moderate 7,2% nach. Neben der für einen Aktienfonds defensiven Anlagestrategie hat auch eine höhere Liquiditätsquote zu der besseren Entwicklung des Fonds beigetragen.

12-Monats-Wertentwicklung ofg PORTFOLIO - Select und DAX 01.01.2018 bis 31.12.2018



Hinweis: Vergangenheitsbezogene Entwicklungen sind kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Bitte beachten Sie auch die Hinweise am Ende des Dokuments. Quelle der Daten: Bloomberg

Nach einer uneinheitlichen Entwicklung in den ersten neun Monaten des Jahres kam es im vierten Quartal zu einer deutlichen Marktkorrektur, die zeitweise den Charakter eines Ausverkaufs hatte.

Gründe für die "Risk Off" - Stimmung vieler Investoren gab es wie immer genug:

Deutliche Zinserhöhungen in den USA, die Zollstreitigkeiten insbesondere zwischen den USA und China, nachlassende Anleihekäufe der EZB sowie eine weiter schwierige politische Lage in Europa mit den Schwerpunkten des EU - Austritts Großbritanniens sowie fehlender Staatshaushaltsdisziplin in Südeuropa waren die am häufigsten angeführten Belastungsfaktoren.

Obwohl der Aktienmarkt auf Basis der Bewertungsfaktoren (z.B. KGV) nicht übermäßig teuer war, führten die Sorgen um die Weltkonjunktur und die bisher erzielten Rekordgewinne vieler Unternehmen, insbesondere bei den hochbewerteten Aktien aus dem Technologiebereich und den konjunkturabhängigen Branchen, zu fallenden Kursen.

Nach den jüngsten Kurskorrekturen notieren die schon in der Vergangenheit niedrig bewerteten Value-Unternehmen mit nochmals größeren Abschlägen zum inneren Wert.

Investorenbrief ofg PORTFOLIO - Select zum 31. Dezember 2018

Der ofg PORTFOLIO - Select investierte im Geschäftsjahr wie gewohnt nach dem Value Ansatz in unterbewertete Unternehmen und solche, die sich in Spezialsituationen befinden. Im Fokus der Anlageüberlegungen steht dabei der Anteilsbesitz an einem einzelnen Unternehmen, nicht die kurzfristige Spekulation auf steigende oder fallende Aktienmärkte. Für den Fonds werden unterschätzte und unterbewertete Unternehmen ausgewählt, für die mittels fundamentaler Aktienanalyse ein höherer Unternehmenswert ermittelt wurde. Eine Beteiligung wird verkauft, wenn die Börsenbewertung nicht mehr überdurchschnittlich günstig ist.

Die Aktienbestände des Fonds lassen sich den folgenden **Anlagesegmenten** zuordnen:

- **Substanzwerte / Beteiligungsgesellschaften** („Deep Value“)
- **attraktive Geschäftsmodelle mit niedrigen Bewertungen**
- **Spezialsituationen** („Events“)
- **Turnarounds / Hochrisikokapital** ("Venture Capital")

Auf das Anlagesegment **Substanzwerte / unterbewertete Beteiligungsgesellschaften** entfällt zum Geschäftsjahresende ein Portfolioanteil von ca. 16 %.

Positiv stach in diesem Segment **HBM Healthcare** mit einer Performance von +21% hervor. Trotz eines schwierigen Börsenumfeldes gelang es dem auf Healthcare und Biotech spezialisierten Beteiligungsunternehmen, deutliche Zuwächse des Nettovermögenswertes (NAV) zu realisieren. Das Portfolio profitierte von den regen branchenweiten Aktivitäten im Bereich Übernahmen und Börsengänge.

In der Marktkorrektur zum Jahresende hat der Fonds mit der schweizerischen Beteiligungsgesellschaft **Pargesa** eine weitere interessante Position gekauft. Die Aktie konnte mit deutlich über 35% Discount auf den Marktwert der gehaltenen Beteiligungen (CHF 9,4 Mrd.) gekauft werden. Bei den Beteiligungen handelt es sich überwiegend um große börsennotierte Gesellschaften wie z.B. Adidas, Pernod, SGS und LafargeHolcim.

In Gegenzug wurde die kleine Position in **Sparta Beteiligungen** in der Nähe des geschätzten Fair Value abgegeben. Seit dem Kauf im Jahr 2008 hat sich der Kurs der gut geführten Beteiligungsgesellschaft etwa verfünffacht.

Auf das Segment **preiswerte Geschäftsmodelle** entfällt zum Jahresende ein Portfolioanteil von ca. 38 Prozent.

Die Aktie des Computerspieleanbieters **Catalis** verdreifachte sich im Kurs, nachdem das Unternehmen die Gewinnprognose für das Jahr 2018 zweimal an hob. Hintergrund ist der große Markterfolg des Geschicklichkeitsspiels „Human Fall Flat“. Weiteres Kurspotential besteht durch eine angestrebte Einführung der Catalis - Aktie an der spezialisierten Londoner Börse AIM. Dort notieren vergleichbare Unternehmen mit deutlich höheren Bewertungsmultiples, als dies bei der Catalis - Notierung an den deutschen Börsen der Fall war. Zur Vorbereitung der Börseneinführung in London wurde die Aktie an den deutschen Börsen delistet.

Erfreulich entwickelte sich auch der Kurs der **RWE Vorzugsaktien** (ca. +43% inkl. der erhaltenen Dividende). Das Geschäft des Energieproduzenten profitierte von einem gestiegenen Strompreis. Zusätzlich ergeben sich Geschäftschancen durch die Neuordnung der deutschen Energiebranche. Die vom Fonds gehaltenen Vorzugsaktien entwickelten sich deutlich besser als

Investorenbrief ofg PORTFOLIO - Select zum 31. Dezember 2018

die Stammaktien der Gesellschaft (2018 ca. +20%), da die RWE - Verwaltung die Abschaffung der Vorzugsaktien durch Umtausch in Stammaktien vorbereitet. Der Fonds konnte so eine erhebliche zusätzliche Performance vereinnahmen, ohne ein höheres fundamentales Risiko einzugehen.

Zu attraktiven Kursen veräußerte der Fonds einen Teil des Aktienbestandes in **Einhell**. Im weiteren Jahresverlauf durchbrach das Unternehmen mit einer Reduzierung der Gewinnerwartung für das Jahr 2018 die zuvor übliche Abfolge von Prognoseerhöhungen. Es erscheint durchaus plausibel, dass die Ausweitung der Umsätze und Margen nicht in jedem Quartal gelingt. Hierdurch sind die langfristigen positiven Aussichten nicht zwangsläufig eingetrübt. Auf dem gegenüber den Höchstständen deutlich reduzierten Kursniveau hat der Fonds die Position im Dezember deshalb wieder erhöht.

Nachdem der Fonds im dritten Quartal zu bereits erheblich gefallen Notierungen einen Anfangsbestand im Elektronikhändler **Ceconomy** (Mediamarkt und Saturn) erworben hatte, kam der Kurs im vierten Quartal nochmals massiv unter Druck. Der Fonds hat seinen Aktienbestand im vierten Quartal ausgebaut. Ceconomy leidet unter der Onlinekonkurrenz und der abnehmenden Kundenfrequenz im stationären Handel, ist aber weiterhin für viele Anbieter (Freenet, Sky, Telekom) ein wichtiger Vertriebskanal. Auf dem aktuellen Kursniveau könnte das Unternehmen auch für strategische Käufer interessant werden. Der Telekomanbieter Freenet hat sich bereits im Juni zu deutlich höheren Kursen ein knapp zehnpromzentiges Aktienpaket gesichert.

Der Finanzdienstleister **Wüstenrot & Württembergische** (-29%) kommunizierte für das Jahr 2018 gegenüber dem Vorjahr niedrigere Gewinnerwartungen, unter anderem wegen der erforderlichen Digitalisierung der Geschäftsprozesse. Andererseits erhöhte sich - auch durch geänderte Bilanzierungsvorschriften - das Eigenkapital je Aktie, welches erheblich mehr als das Doppelte des aktuellen Kurses beträgt. Wir erwarten, dass sich der Aktienkurs mittelfristig moderat in Richtung des höheren Eigenkapitals je Aktie entwickeln wird.

Die Kategorie **Spezialsituationen/Arbitrage** (Portfolioanteil ca. 15%) bilden Investments, die neben einer günstigen fundamentalen Bewertung zusätzlich unter dem Aspekt eines spezifischen Ereignisses (Event) interessant sind. Hierzu zählen insbesondere potenzielle Abfindungswerte.

Positiv entwickelten sich die **Biotest Vorzugsaktien** mit einer Jahresperformance von +18%. Der chinesische Großaktionär hatte im Februar einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (BGAV) angekündigt und damit einen Kurssprung ausgelöst. Im weiteren Verlauf des Jahres blieb dann aber eine Umsetzung des Vorhabens aus. Aktuell ist der Abschluss eines BGAV wieder wahrscheinlicher geworden, nachdem der Großaktionär andere konzernweite Strukturmaßnahmen durchgeführt hat. Die im BGAV festzulegende Abfindungszahlung an die Minderheitsaktionäre sollte höher sein als der aktuelle Aktienkurs.

Mit einem Kursrückgang von 31% im Jahresverlauf spiegeln die **Drägerwerk Genussscheine** die weiterhin schlechte Geschäftsentwicklung des Medizin- und Sicherheitstechnikkonzerns wider. Es scheint an einer konsequenten Gewinnorientierung des Unternehmens zu fehlen. Im Gegensatz zu den Aktien bieten die im Fonds gehaltenen Genussscheine die Möglichkeit, mit einer attraktiven Sicherheitsmarge - sie sind das 10fache der Vorzugsaktien wert, kosten aber ca. 40% weniger - auf einen langfristigen Erfolg der Gesellschaft zu warten. Langfristig könnte es - vergleichbar der Entwicklung bei RWE - zu einer Vereinfachung der Kapitalstruktur bei Drägerwerk und damit zu einer Beseitigung des Discounts kommen.

Investorenbrief ofg PORTFOLIO - Select zum 31. Dezember 2018

Auf **Turnarounds** und andere Beteiligungen mit besonders hohen Chancen und hohen Risiken entfällt zum Jahresende ein Depotanteil von ca. 5 Prozent. Zur Risikobegrenzung werden alle Investitionen in das Turnaround-Segment kumuliert in der Regel auf circa 10 % des Fondsvermögens beschränkt.

Enttäuschend verläuft bislang das Investment in **Gerry Weber**. Der ehemals erfolgreiche Bekleidungsanbieter ist zu einem Sanierungsfall geworden, bei dem auch eine weiter negative Entwicklung nicht ausgeschlossen werden kann. Die neue Unternehmensführung versucht das Geschäft zu stabilisieren und ein tragfähiges Finanzierungskonzept zu erreichen. Das weitere Risiko für den Fonds ist angesichts eines Depotanteils von 1,1% eng begrenzt. Den hohen Risiken stehen natürlich hohe Chancen gegenüber: Wie ertragreich es sein kann, bei spekulativen Turnarounds investiert zu bleiben, zeigt etwa die Kursvervielfachung des ehemaligen Turnaroundwertes Catalis in 2018, welcher nach einer längeren Restrukturierungsphase mittlerweile wieder hohe operative Gewinne erzielt.

Bei den **An- und Verkäufen von Wertpapieren im Fondsportfolio** während des Geschäftsjahres hat sich das antizyklische Vorgehen ausgezahlt. In steigende Kurse hinein konnten erhebliche Gewinne realisiert werden, so bei Allgeier, Beta Systems, Bilfinger, Biofrontera, Biotest, Catalis, Deutsche Balaton, Easy Software, Einhell, HBM Healthcare, KAP, Rocket Internet, Shareholder Value, Strabag (Squeeze Out), Sparta und Zapf Creation.

Neben diversen Zukäufen bestehender Positionen wurden einige neue Aktien zu günstigen Kursen aufgenommen, etwa Ceconomy, Freenet, IFA Hotel, Innogy, Pargesa und Tele Columbus.

Der Telekommunikations- und Internetkonzern **Freenet** ist im Vergleich zu dem hohem Cash Flow und der hohen Dividendenrendite attraktiv bewertet und bietet auf dem niedrigen Einstiegsniveau ein attraktives Chance-Risikoverhältnis.

Bei **IFA Hotel** wurde eine Anfangsposition gekauft, um an einer bereits angekündigten großen Kapitalerhöhung mittels Überbezug teilnehmen zu können. Die Kapitalerhöhung wird im Januar 2019 mit einem attraktiven Abschlag auf den Substanzwert des Unternehmens durchgeführt.

Innogy ist durch die geplante RWE/E.ON - Transaktion ein klassischer Abfindungswert und gewann seit dem Kauf der Position trotz des negativen Marktumfeldes bereits etwa 10%

Tele Columbus ist der drittgrößte deutsche Kabelnetzbetreiber und weist ein branchenbedingt stabiles operatives Geschäft auf. Aufgrund von ungeplanten Integrationsaufwendungen einerseits und Zweifeln an der Finanzierungsstruktur kam es zu einem starken Kursverfall, den der Fonds zum Eingehen einer Anfangsposition nutzte. Mittlerweile konnte die Gesellschaft ihre Kreditlinien stabilisieren und leicht aufstocken. Langfristig könnte Tele Columbus als der größte unabhängige Kabelnetzbetreiber sowohl für den aktuellen Großaktionär United Internet als auch für andere strategische Investoren eine interessante Option darstellen.

Die **liquiden Mittel** betragen zum Jahreswechsel ca. 26 % des Fondsvermögens. In der zweiten Jahreshälfte hat der Fonds die günstigen Kurse vermehrt für Zukäufe genutzt. Der Bestand an liquiden Mitteln ist daher gegenüber dem Stand zum Halbjahresstichtag um etwa neun Prozentpunkte geringer. Insgesamt sind wir optimistisch, die Chancen der momentan volatilen Kursentwicklung des Aktienmarktes nutzen zu können, ohne die im vergangenen Jahr gezeigte relative Stabilität des Fonds aufzugeben.

Investorenbrief ofg PORTFOLIO - Select zum 31. Dezember 2018

Wichtige Hinweise:

Die in diesem Dokument gegebenen Aussagen dienen lediglich allgemeinen Informationszwecken. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Informationen oder Beratungen. Dieses Dokument enthält nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentlichen Angaben und kann von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Angaben wird keine Gewähr übernommen.

Dieses Dokument und die hierin getroffenen Aussagen stellen weder eine Aufforderung noch ein Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder eine individuelle Anlageberatung dar. Es handelt sich bei diesem Dokument um eine Werbemitteilung. Es handelt sich nicht um ein investmentrechtliches Pflichtdokument, welches allen gesetzlichen Anforderungen an solche Dokumente genügt.

Sofern nicht anders angegeben, entsprechen alle dargestellten Wertentwicklungen der Bruttowertentwicklung. Die Bruttowertentwicklung (BVI-Methode) berücksichtigt bereits alle auf Fondsebene anfallenden Kosten und geht von einer Wiederanlage eventueller Ausschüttungen aus. Die Berechnung der Wertentwicklung erfolgt nach BVI-Methode, d.h. ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlags. Bei einem Anlagebetrag von 1.000 EUR über eine typische Anlageperiode von 5 Jahren würde sich das Anlageergebnis für den Anleger maximal wie folgt mindern: Am ersten Tag der Anlage durch den Ausgabeaufschlag in Höhe von 50 EUR (5%), sowie jährlich durch anfallende Depotkosten. Über den „Wertentwicklungsrechner“ auf der Detailansicht des Fonds unter www.axxion.lu können Sie sich Ihre individuelle Wertentwicklung unter Berücksichtigung aller Kosten berechnen lassen.

Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Fondsanteilen sind die gesetzlich vorgeschriebenen Verkaufsunterlagen (Verkaufsprospekt, KIID, Halbjahres- und Jahresbericht). Diesen Dokumenten sind die gesetzlich vorgeschriebenen Angaben zum Fonds zu entnehmen. Sie sind in elektronischer oder gedruckter Form in deutscher Sprache kostenlos bei der Axxion S.A., 15, rue de Flaxweiler, L-6776 Grevenmacher erhältlich.

Bitte beachten Sie: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Investmentfonds unterliegen marktbedingten Kursschwankungen, die zu Verlusten, bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals, führen können. Investoren erhalten möglicherweise nicht ihren ursprünglich investierten Betrag zurück. Es wird hierzu ausdrücklich auf die Risikohinweise des ausführlichen Verkaufsprospektes verwiesen.

Diese in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind für die Axxion S.A. und die FPS Vermögensverwaltung GmbH urheberrechtlich geschützt. Sie darf ohne vorherige Einwilligung der FPS Vermögensverwaltung GmbH, Rohrbacher Straße 8, 69115 Heidelberg weder reproduziert, weitergegeben noch veröffentlicht werden.
