

Luxembourg, 23. August 16

**Adresse**

145, rue de Treves  
L-2630 Luxembourg

**Telefon**

+352 270745-44

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

der Kapital All Opportunities konnte sich in einem schwierigen Börsenjahr (01.08.2015 - 31.07.2016) erfolgreich behaupten. Während bekannte Börsenbarometer wie DAX, MSCI World und Stoxx 600 im negativen Bereich notieren, erwirtschaftete Ihr Fonds über die vergangenen zwölf Monate eine positive Rendite in Höhe von +6,3%. Besonders rentierlich zeigt sich unsere Strategie seit Anfang 2016 mit +15,1% und hat zu einer Platzierung unter den zehn besten, global anlegenden Mischfonds bei Morningstar geführt.

Die von uns selektierten Value-Aktien haben sich in der Breite erfolgreich entwickelt und bestärken uns in der Ausrichtung unserer Anlagestrategie: Cash Flow starke Unternehmen mit bewährten, krisenresistenten Geschäftsmodellen und ein Management, welches den „Kapitalallokationsprozess“ versteht - also das dauerhafte, wertschaffende Investieren der verfügbaren finanziellen Mittel. Nicht nur rentierten diese Unternehmen in unserem Fonds verlässlicher, sondern zeigten sich auch sehr stabil in den turbulenten Kapitalmarktphasen.

Unter den fünf Aktien mit den stärksten Kursgewinnen im Fonds finden sich mit der Goldbach Group, Looser Holding und Implenia gleich drei Schweizer Unternehmen. Zudem entwickelten sich der Geflügelproduzent Pilgrim's Pride aus den USA und der Anlagenbauer GEA aus Deutschland im Portfolio besonders erfolgreich.

Neben der richtigen Unternehmensauswahl hat die Steuerung unsere Kassenquote wesentlich zur Rendite des Fonds beigetragen. Bei der Suche nach Fondsinvestments stellen wir einen absoluten Anspruch an die Qualität und die Bewertung eines Unternehmens. Wird unser anspruchsvoller Kriterienkatalog nicht erfüllt, investieren wir nicht. Dies führt dazu, dass sich in teuren Marktphasen aufgrund fehlender Investmentmöglichkeiten Kasse („strategische Kaufkraft“) im Fonds aufbaut. So geschehen Ende 2015, als wir uns zwar sehr viele Unternehmen angeschaut und auch gut geführte Geschäftsmodelle gefunden haben, diese aber überwiegend „sportliche“ Bewertungen am Kapitalmarkt aufwiesen. Auch haben wir einige Portfoliounternehmen veräußert, da diese inzwischen durch steigende Börsenkurse mehr als fair bezahlt waren. In der Folge sind wir in das Jahr 2016 mit einer Kassenquote von rund 50% gestartet. Diese konservative Aufstellung hat uns weitestgehend vor dem Anfang Januar einsetzenden „kleinen Börsencrash“ beschützt. Zudem konnten wir unsere Kaufkraft in den ersten Monaten des Jahres gewinnbringend einsetzen, um niedrige Einstiegskurse für den Aufbau von Neuinvestments zu nutzen. So haben wir gleich doppelt profitiert.

Einen deutlichen Mehrwert, um in turbulenten Zeiten eine „klare Sicht“ zu bewahren, lieferte unser quantitatives Value Modell. Dieses haben wir basierend auf unseren analytischen Erfahrungen der letzten Jahre entwickelt, um systematisch attraktive Unternehmen identifizieren zu können. Das Modell erlaubt es uns, stets die fundamentale Wirklichkeit im Blick zu haben und sich nicht von der üblichen, oberflächlichen Berichterstattung am Kapitalmarkt verleiten zu lassen. Als gutes Beispiel dient der Beschluss über den „Brexit“ am 24.06.2016. Nach Bekanntwerden der Abstimmung für den Brexit kam es insbesondere am britischen Kapitalmarkt zu massiven Kursverlusten - in den Reihen der britischen Immobilienunternehmen sogar um mehr als vierzig Prozent! Zudem wertete das britische Pfund innerhalb weniger Tage um mehr als 10% ab.

**Geschäftsführung**  
Werner Giesser  
Ralph Roth

**Handelsregister (RCS)**  
B 157887 - Luxembourg

**USt-ID**  
LU24491980

**Bankverbindung**  
Banque International á Luxembourg S.A.  
IBAN: LU21 0020 1978 9380 7000  
BIC: BILLULL

Über unser quantitatives Modell konnten wir schnell und systematisch den britischen Aktienmarkt durchleuchten und erfassen, wo es zu Übertreibungen gekommen ist, sich die fundamentale Lage eines Unternehmens also wesentlich besser zeigt als vom Kapitalmarkt eingepreist. Die über das Modell identifizierten Unternehmen haben wir in der Folge umfassend analysiert und einige Neuinvestments in Großbritannien vorgenommen. Zu nennen sind hier beispielsweise der britische Restaurant und Pub-Betreiber Restaurant Group oder die Persimmon plc, ein kerngesundes Bauunternehmen, fokussiert auf Ein- und Mehrfamilienhäuser. Diese Unternehmen haben entschieden zur Juli-Performance des Fonds beigetragen, nachdem der Erste Schock des EU-Ausscheidens verfliegen war und die Rationalität an den Kapitalmarkt zurückkehrte.

Die von uns derzeit nicht in Unternehmen investierten Gelder halten wir in Sichteinlagen und in kassennahen Instrumenten (Stichwort: Negativzinsen). Als kassennah betrachten wir deutsche Staatsanleihen und ausgewählt auch Unternehmensanleihen. Diese haben im abgelaufenen Geschäftsjahr zu einem schönen Sonderertrag geführt. Neben aus unserer Sicht klassischen Fehlbewertungen (u.a. Unternehmensanleihen Priceline, Metro und Thomas Cook), die sich im Zeitverlauf im Kurs erholten haben, spielt das unverantwortliche Kaufprogramm der europäischen Zentralbank eine Rolle. Diese Angebotsverknappung und die allgemeine Nachfrage nach vermeintlich sicheren Kapitalanlagen haben dazu geführt, dass wir selbst auf deutsche Staatsanleihen zum Teil Renditen im oberen einstelligen Prozentbereich verdient haben. Hier sind wir Opportunisten und realisieren die „geschenkte“ Rendite zeitnah. Neuinvestments sind in diesem Bereich unter „vernünftigen“ Maßstäben nicht zu empfehlen.

Derzeit sind wir im Fonds nach wie vor konservativ aufgestellt. Die Aktienquote liegt bei rund 60%. Nach fünf starken Börsenjahren hat der Kapitalmarkt inzwischen eine sehr „sportliche“ Bewertung erreicht. Dieses Bild wird durch das niedrige Zinsniveau und die nicht enden wollenden Ankaufprogramme der Zentralbanken zusätzlich verschärft. Insbesondere die amerikanische Zentralbank scheint durch ihr unverantwortliches Handeln inzwischen zum Sklaven des Kapitalmarktes geworden zu sein. Für uns ist es eine „irrationale Situation“: Anstatt die offensichtlichen Probleme mit ständig neuem Geld in die Zukunft zu verschieben, wären Restrukturierungen (insbesondere in der Bankenwelt) und Strukturreformen zwingend erforderlich.

Für uns ergeben sich derzeit nur sehr ausgewählt Chancen für Neuinvestments. Das von uns unter konservativen Annahmen geforderte Kurssteigerungspotential von mindestens +30% ist bei den meisten Unternehmen nicht gegeben. Vereinfacht ausgedrückt sehen wir Unternehmen als „Kapitalallokationsmaschinen“. Das bedeutet Unternehmen erwirtschaften liquide Mittel - den sogenannte Cashflow - und müssen diese Mittel immer wieder gewinnbringend reinvestieren. Die Höhe, Struktur und Nachhaltigkeit der erwirtschafteten Cashflows ist für uns der Maßstab, ob ein Unternehmen günstig oder teuer bewertet ist. Schauen wir uns die wesentlichen Kapitalmärkte in Europa und den USA an und setzen die Cash Flows aller Unternehmen in Relation zur Marktbewertung, berechnen sich Renditen von <4%. Stabile und qualitativ hochwertige Geschäftsmodelle liegen bei der Cash-Rendite sogar häufig nur bei 2-3%. Dies ist aus unserer Sicht keinesfalls ausreichend, um Investments in breiter Front zu rechtfertigen. Einzig problembehaftete Unternehmen oder Zykliker gibt es häufig noch zum „vermeintlichen“ Schnäppchenpreis - nichts für unser Portfolio!