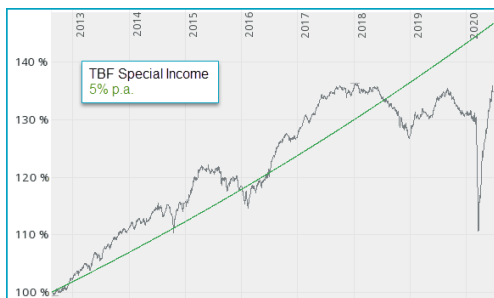


30.06.2020

Der folgende Beitrag wurde mit freundlicher Genehmigung durch die AECON Fondsmarketing GmbH zur Veröffentlichung durch TBF Global Asset Management GmbH freigegeben. Es sei ausdrücklich darauf hingewiesen, dass hierfür - weder direkt noch indirekt - irgendeine Gegenleistung erfolgte. Der Fonds-Newsletter "VV-Basis" finanziert sich ausschließlich aus den Einnahmen der verkauften Abonnements und arbeitet dementsprechend vollkommen unabhängig. Der Newsletter berichtet fokussiert über 50 vermögensverwaltende Multi Asset- und Liquid Alternative-Fonds, welche die Redaktion für eine Fondsempfehlungsliste für diese beiden Segmente ausgesucht hat. Interessenten für ein Probeabonnement können sich gerne an info@aecon-gmbh.de wenden.

Review: „TBF Special Income“ (A1JRQD)

Das rote Kreuzchen in unserem „ewigen Inhaltsverzeichnis“ signalisiert, dass der Fonds zwar nicht mehr in unserer Empfehlungsliste enthalten, jedoch bei uns nicht in Ungnade gefallen ist. Grund für die Streichung aus der VV-Basis-Empfehlungsliste war das seinerzeitige Softclosing, welches jedoch vor knapp einem Jahr – begrenzt auf die beiden Retail-Anteilsklassen - wieder aufgehoben wurde. Bis zu einem Volumen von 950 Millionen will man den Retail-Mittelzuflüssen freien Lauf lassen, ehe man erneut über ein Softclosing nachdenkt. Aktuell liegt das Volumen bei 574 Millionen Euro, so dass vorerst nicht mit einer erneuten Schließung zu rechnen sein sollte, selbst wenn – wovon durchaus ausgegangen werden kann – die Mittelzuflüsse wieder deutlich ansteigen. Worauf stützen wir diese Annahme? Schließlich hat der Fonds nach der 2018er-Abwärtsbewegung in 2019 – insbesondere im zweiten Halbjahr - nicht überzeugen können:



Auch das Jahr 2020 begann nicht mit einem fulminanten Start sondern zunächst mit einer

Abwärtsbewegung, die sich im Corona-Crash dann naturgemäß verstärkte und den Maximum Drawdown auf satte 18,85% ausbaute. Seit dem Tiefpunkt am 19. März kam es jedoch zu einer saten Gegenbewegung, die den Corona-Crash inklusive der Jahresanfangsverluste schon mehr als ausgeglichen hat.

MPA-Histogramm des TBF Special Income EUR R (A1JRQD)										
Start	H	T	MW	H	T	MW	H	T	MW	
17.08.2012	08.07.2014	16.10.2014	25.11.2014	29.05.2015	12.02.2016	12.07.2016	02.10.2017	15.11.2017	03.01.2018	
Tage	690	100	40	185	259	151	447	44	49	
Wertveränd.	115,48%	-4,49%	4,72%	5,69%	-6,09%	6,68%	11,13%	-1,54%	1,61%	
Wert	106,55	101,77	106,57	112,64	105,78	112,85	125,41	123,47	125,47	
p.a.-Rendite	7,91%	4,63%	6,54%	7,43%	3,99%	5,29%	6,17%	5,71%	5,87%	
	H	T	aktuell							
	09.01.2018	19.03.2020	26.06.2020							
Tage	6	800	99							
Wertveränd.	0,19%	-18,85%	22,33%							
Wert	125,70	102,01	124,79							
p.a.-Rendite	5,89%	1,33%	3,91%							

© AECON Fondsmarketing GmbH

Verlustphasen = 41,92% / Aufholphasen = 11,81% / Mehrwertphasen = 46,27%

zum Vergrößern der Tabelle hier klicken

Seit 26. Mai liegt der TBF-Fonds in diesem Jahr im Plus, aktuell mit 3,08%. Bis zum Allzeithoch vom 09.01.2018 fehlen nur noch 0,73%.

Wie kommt es zu dieser in Relation zum Marktgeschehen doch sehr schwankenden Performanceentwicklung? Die vordergründig auf der Hand liegende Frage ist eigentlich schon falsch gestellt und genau hier liegt eigentlich der Vorteil des „TBF Special Income“. Diversifikation im Depot ist nämlich stets hochwillkommen, wenn bei schwachen Märkten starke Performance (das kann auch ein sehr deutlich reduzierter Verlust sein) zu beobachten ist. Schwache Performance bei gut laufenden Märkten hingegen führt zu Enttäuschung und Mittelabflüssen beim Fonds, dessen Managementleistung eigentlich gar nicht zu kritisieren ist. Der dem TBF-Fonds zugrunde liegende „Markt“ sind nämlich Spezialsituationen, die sich bei Firmenübernahmen, Squeeze-Outs, Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen oder erwarteten Nachbesserungen aufgrund gerichtlicher Aufarbeitung einer Übernahme ergeben.

In diesem Becken war 2018/19 nicht viel zu fischen, denn der „TBF Special Income“ ist nicht auf die Spekulation eventueller Firmenübernahmen ausgerichtet, sondern auf die unter Chance/Risiko-Aspekten deutlich vorteilhafteren bereits erfolgten Übernahmen. Auch auf der Anleienseite war vorübergehend die Luft raus. Bei niedrigen bis negativen Zinsen und stark eingegengten Spreads überwog das Risiko, welches der TBF-Fonds lieber meiden möchte.

In diesem Jahr und insbesondere im Zuge des Corona-Crashes hat sich die Situation deutlich

30.06.2020

verändert. Einerseits gibt es wieder eine zunehmende Zahl von Übernahmen und Squeeze-Outs und andererseits konnten Anleihen nach dem Kursrutsch zu attraktiven Kursen und entsprechenden Renditeaussichten eingekauft werden. Da traf es sich gut, dass TBF eine überdurchschnittlich hohe Cashposition aufgebaut hatte.

Seit Jahresbeginn 2020 ist eine Welle an sogenannten „Endspielsituationen“ angelaufen, die auch im weiteren Jahresverlauf ihre Fortsetzung finden dürften. Axel Springer, Comdirect, oder Schuler sind nur einige Squeeze Out-Beispiele der letzten Monate, die TBF teilweise schon seit Jahren begleitet. Sie alle haben das Potenzial auf außerordentliche und vor allen Dingen marktunabhängige Renditen.

So zum Beispiel bei der AUDI AG: Seit 1971 besteht ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen VW und AUDI. Als am 28.02.2020 VW die Absicht zu einem aktienrechtlichen Squeeze-Out bei AUDI bekannt gab, dürfte TBF zu den größten „freien“ Aktionären der AUDI AG gezählt haben. Der am 16.06.2020 publizierte Unternehmenswert von 1.551,53 EUR pro AUDI-Aktie war für viele Marktteilnehmer eine faustdicke Überraschung. Immerhin bedeutete der Abfindungspreis einen Kursaufschlag von rund 90% zum Durchschnittspreis. TBF vertritt jedoch weiterhin den Standpunkt, dass in einem folgenden Spruchverfahren gute Chancen auf eine nochmalige Erhöhung des Squeeze Out-Preises bestehen dürften. Das Risiko ist marginal, da der Mindestpreis für die Abfindung ja gefixt ist.

So zum Beispiel bei der ADLER Real Estate: Mit der Übernahme der Muttergesellschaft ADLER Real Estate AG durch den in Luxemburg ansässigen Wohnimmobilienkonzern ADO Properties, war gemäß den Bestimmungen des WpÜG ein Pflichtangebot an die verbleibenden Anteilseigner der Westgrund zwingend. TBF ist seit der Übernahme durch die Adler Real Estate im Jahre 2015 einer der größten verbleibenden freien Aktionäre der Zielgesellschaft. Auf Basis der hervorragenden Unternehmensentwicklung der Westgrund AG, konnte der Net Asset Value (NAV) der Gesellschaft seit der Adler-Übernahme von 5,27 EUR zum Geschäftsjahr 2015 auf 11,67 EUR per 31.03.2020 gesteigert werden. Der Übernahmepreis wurde basierend auf einem Gutachten mit 11,74 EUR festgelegt. Dies

entspricht einem Aufschlag auf den Börsenkurs am Vortag der Ankündigung von 64 %!

Auch im Anleihenbereich finden sich – abgesehen von der allgemeinen Renditesteigerung – interessante Opportunitäten. Ein Beispiel auch hierzu: Die Ankündigung von dem genehmigten Sprint und T-Mobile-Merger hat die Anleihen von Sprint deutlich nach oben gebracht. TBF verkaufte die Sprint-Bonds zugunsten von T-Mobile-Bonds. Nun kam letzte Woche die Ankündigung, dass Softbank seine T-Mobile-Aktien für über 20 Milliarden US-Dollar verkaufen wird. TBF geht davon aus, dass eine Schuldenreduzierung ansteht, was dem Kurs der T-Mobile-Anleihen helfen sollte.

Das Portfolio des „TBF Special Income“ setzte sich per 31. Mai wie nebenstehend zusammen. Der Nominalzins des Anleihenportfolios beläuft sich auf 5,19%.

BuG/SO	20,27%
Unternehmens- und Wandelanleihen	27,88%
Marktneutrale Strategien	19,48%
Aktien	10,35%
Rohstoffe	5,61%
Staatsanleihen	1,95%
Kasse	14,46%

Die Modified Duration (bei Berechnung aller Anleihen zu ihrer jeweiligen Endfälligkeit) beträgt 4,69.

Gute Aussichten also für die weitere Entwicklung, zumal aufgrund der Corona-Effekte eine Reihe weiterer Übernahmen anstehen dürfte, an denen bei sorgfältiger Selektion gut verdient werden kann. Daumen hoch also für den TBF-Fonds, den wir nach wie vor sehr schätzen.

Disclaimer

Der Fonds-Newsletter VV-Basis richtet sich ausschließlich an professionelle Finanzdienstleister, die über eine gewerberechtliche Erlaubnis gem. § 34 GewO bzw. eine Lizenz gem. § 32 KWG oder eine entsprechende Haftungsdach-Anbindung verfügen. Eine Weitergabe des Newsletters – auch in Teilen – stellt einen Verstoß gegen das Urheberrecht dar und wird verfolgt. Die Nutzung der Inhalte im Zuge von individuellen Kunden- oder Interessenteninformationen ist hingegen (unter Beachtung von Bildrechten) erlaubt. Der Versand erfolgt per Mail, jeder Newsletter ist durch ein unsichtbares Wasserzeichen mit der Abonnements-Nr. des Empfängers gekennzeichnet.

Weder die Fondsempfehlungen noch die in diesem Newsletter publizierten Analysen und sonstigen Veröffentlichungen stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von bestimmten Investmentfonds dar. Die Publikation dient lediglich dazu, dem Abonnenten eine Grundlage für eigene

30.06.2020

Einschätzungen zu bieten, wobei neben der subjektiven Meinung des Autors natürlich auch andere Sichtweisen denkbar sind. Alle Informationen werden aufgrund allgemein zugänglicher oder von den jeweiligen Fondsgesellschaften publizierter Fakten sorgfältig zusammengestellt. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann jedoch nicht übernommen werden.

Insbesondere für Prognosen oder Erwartungen oder für die künftige erfolgreiche Entwicklung der besprochenen Investmentfonds kann keinerlei Garantie übernommen werden. Abgebildete Wertentwicklungen beziehen sich naturgemäß stets auf die Vergangenheit und lassen keinerlei zuverlässige Rückschlüsse auf zukünftige Entwicklungen zu. Jeder Abonnent ist gehalten, bei der Beratung seiner Mandanten die Fondsempfehlungen dem individuell ermittelten Risikoprofil des Mandanten anzupassen. Der Autor und/oder ihm nahestehende Dritte investieren selbst in die in diesem Newsletter besprochenen Fonds. Interessenkonflikte sollten hieraus in der Regel jedoch nicht entstehen, weil zwar das Fondsvolumen, in der Regel jedoch nicht der Wert eines Fondsanteils, durch zusätzliche Mittelzuflüsse steigen wird.

Link zur [Datenschutzerklärung](#)