



FS TOUCAN
ABSOLUTE CREDIT

S: LU2858698389 | X: LU2858698462 | Y: LU2858698546



FOUNTAIN SQUARE
ASSET MANAGEMENT

Einführung

Playbook

TOUCAN

Kennzahlen

Zusammenfassung:

Sehr geehrte Damen und Herren,

Moin aus Hamburg,

der Toucan hat im Berichtszeitraum Mai 2026 eine Wertentwicklung (TR) von **+3.79%** erzielt. Das Fondsvolumen zum Ende des Berichtszeitraumes beläuft sich auf **15.95Mio. EUR**. Vielen (vielen) Dank!

Der Berichtsmonat Mai 2026 war erneut sehr spannend. Die Märkte emittieren auf Rekordniveau, Geld ist genügend vorhanden, Geopolitik spielt „keine Rolle“. Neue Kreativität durch CFOs lässt aufhorchen. Unsere Branche erfindet sich regelmäßig neu.

Im Toucan gab es im Berichtsmonat die erwarteten Buchungen bei Maxeda und Amara NZero. Alte Anleihe raus, neue Anleihe rein + Aktienpaket. Zudem sind im Toucan derzeit M&A-Wochen. Für gleich mehrere Emittenten gibt es Übernahmeangebote, die abgeschlossen, in Verhandlung oder gerade zu Beginn des Prozesses stehen. Der französische Telekomriese SFR-Deal ist done. Der Toucan konnte sich vorzeitig im interessantesten Bond positionieren. Dadurch entstehen tolle Income-Möglichkeiten. Die Bonds bewegen sich kaum, der Fonds verdient den täglichen Carry. Bei einem deutschen Immobilienunternehmen gibt es ein Upside-Potential von 10 Punkten innerhalb der nächsten sechs Monate. Kommt es nicht dazu, besteht eine Übersicherung und ca. 13% p.a. Rendite. Und auch beim britischen Telko-Anbieter TalkTalk kommen erste Angebote rein – 15 big figures Upside – „now we’re talking“. Außerdem ist ein ganz neuer Name dabei, wohlgermerkt opportunistisch kurz vor einem Deal.

Name	2026		Since Inception 04.11.2024		
	Mai 26	YTD	TR	Volatility	Max. Drawdown
FS Toucan Absolute Credit (S)	3,79%	1,87%	5,70%	5,21%	-7,74%
BBG Credit Hedge Fund USD/monthly	0,90%	2,93%	10,85%	0,85%	-0,77%
BBG Event Driven Hedge Fund USD/monthly	2,23%	7,21%	18,16%	2,24%	-1,89%
Bloomberg EUR Corporates High-Yield	1,02%	1,27%	7,87%	2,53%	-3,36%
iBoxx EUR Corporates Overall	0,89%	0,82%	4,94%	2,61%	-2,63%
iBoxx EUR Staatsanleihen Overall	1,09%	0,79%	2,20%	4,15%	-4,01%
iBoxx EUR Financial Subordinated TR	0,92%	0,97%	7,04%	2,62%	-2,74%
iBoxx EUR Non-Financial Subordinated TR	1,24%	0,81%	7,48%	2,32%	-2,86%
Stoxx Europe 600	3,22%	8,06%	30,32%	14,04%	-16,07%

31.05.2026



EINLADUNG 5 JAHRE FOUNTAIN SQUARE

Wir feiern unseren **5. Geburtstag** und möchten auf das Erreichte anstoßen – und uns vor allem bedanken!



**DONNERSTAG,
17. SEPTEMBER 2026**



AB 16:30 UHR



**ASTRA BRAUEREI
HAMBURG**

ZU GAST

★
PEER STEINBRÜCK
Bundesfinanzminister a.D. &
Reinhold Beckmann
★

ÜBERRASCHUNGSACTS



Wir freuen uns auf einen unvergesslichen Abend mit spannenden Gesprächen, guter Musik, kulinarischen Highlights & besonderen Live-Erlebnissen!

Hier geht's zur Einladung



Melden Sie sich jetzt an – einfach den QR-Code scannen oder eine E-Mail an events@fountain-square.com senden.

Also Always Risk-On & Abflug!

Playbook

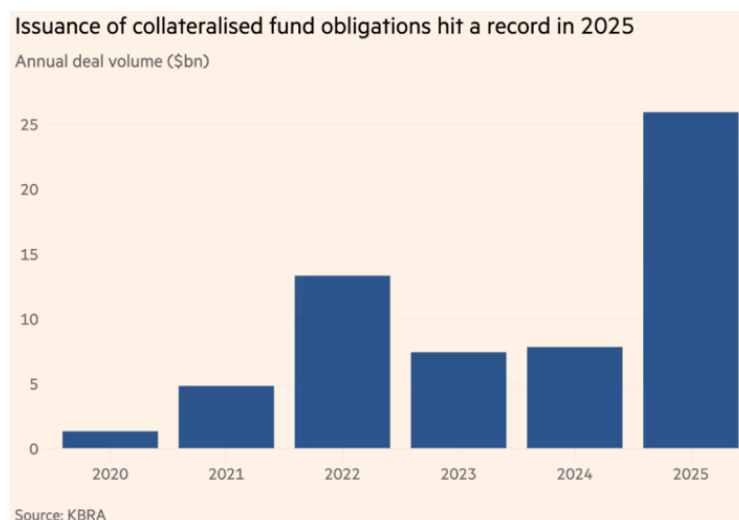
Eine Sache, die ich an der Finanzindustrie liebe, gleichzeitig jedoch verachte, was mich zum Schmunzeln bringt, um dann umgehend wieder in skeptisches Staunen zu verfallen ist der hohe Grad an „**Kreativität**“. Ein sich durch Krisen immer wieder neu erfindendes System, welches regelmäßig in alte Muster verfällt. Ein Wegbegleiter hat in einem jüngsten Podcast erst gesagt, „die nächste Krise kommt garantiert“. Wenngleich sich der Colibri (naturgemäß gerade in unruhigen Marktphasen) auf idiosynkratische, also bottom-up auf ein einzelnes Unternehmen bezogenen, Sondersituationen fokussiert, werfen wir im Playbook stets einen Blick nach links und rechts des Marktes. Dieses Mal soll ein kurzer Blick auf sog. CFOs gelegt werden. Im Finanzjargon steht das Kürzel naturgemäß für „Chief Financial Officer“. In anderen Bereichen könnte dies auch als „Chief **Fire** Officer“ verstanden werden und dass es an einigen Stellen brennt, damit liegt man auch hier nicht so ganz verkehrt. Es geht um die sog. „Collateralised Fund Obligations“. Während der Finanzkrise habe ich erst mein Abi gemacht, lediglich privat mehr als genügend Erfahrungen sammeln „dürfen“. Damals gab es Verbriefungen wie CLOs oder CDOs - aber vor allem CDOs-zum-Quadrat und synthetische CDOs. Der Markt der Wetten wurde um ein Vielfaches (z.T. Faktor 10x) größer als die in der Realwirtschaft existierenden Assets. Das Ergebnis ist Geschichte.

Ein CFO heute ist eine Verbriefung von Anteilen an Private-Equity oder Private-Debt Fonds. Anteile, natürlich in unterschiedlichen Tranchen eines solchen Fonds werden verbrieft, mit einem Rating versehen und am Sekundärmarkt verkauft. Eine neue Möglichkeit Liquidität für Bestandsinvestoren zu schaffen, wenn der Exit im Private Equity sich verzögert oder Cashflows eines (oftmals zu hoch bewerteten) Private Credits ausbleiben, da dieser nicht verkauft oder vom Emittenten zurückgezahlt werden kann. Es entsteht also eine intransparente Verbriefung eines intransparenten Private-Vehikel → „Intransparenz-Squared“ Durch Diversifikation innerhalb der Verbriefung natürlich mit einem Rating versehen, was wiederum neue Investoren auf den Plan rufen könnte. Viele dürfen, die Anteile dieser Vehikel (Limited Partners – LPs) nicht kaufen, eine Verbriefung mit Investment-Grade hingegen schon. Neue Wege in einem unerprobten Feld, alle Achtung! Die große Frage dürfte sein, ob hier wirklich neue Liquidität geschaffen wird oder Illiquidität neu verpackt ist.

Zu beachten, und derzeit Teil unserer Sichtweise (!Hier freuen wir uns jederzeit über einen Austausch!) ist jedoch auch, dass all das, was das Fass in der Finanzkrise zum Überlaufen gebracht hat, nämlich Wetten auf Wetten, synthetische Strukturen etc., die den Finanzmarkt zu sehr von der Realwirtschaft abgekoppelt haben, hier so nicht 1zu1 erkennbar sind. Das Mismatch zwischen Investoren auf der Suche nach Illiquiditätsprämie vs. das Ausmaß an Illiquidität durch die Zinswende gepaart mit sehr lockeren Vergabestandards und Intransparenz werden aber sicher auch weiterhin beschäftigen.

EXKURS Einfluss Toucan:

Die skizzierten Beobachtungen sind für den Toucan eher nachrangig. Im Fonds liegen liquide Anleihen (Ø >455Mio. EUR/Anleihe), bei denen Stress aufgrund der täglichen Bewertung umgehend ersichtlich wird. Spannender wird es in der Analyse. Sobald ein Private-Equity-Fonds Besitzer eines HY-Emittenten ist (was z.B. bei einem Leveraged-Buyout nicht selten vorkommt), muss man die Laufzeit, also den Verkaufsdruck, genau analysieren. Eine tolle Chance im aktiven Management. Zudem muss herangezogen werden, ob eine Private-Credit Finanzierung in der Bilanz vertreten ist. Wie sind die Konditionen, der wirkliche Rang (im Vgl. zu der analysierten Anleihe) uvm. Das macht das aktive Management in der Analyse aufwendig, dafür jedoch umso spannender.

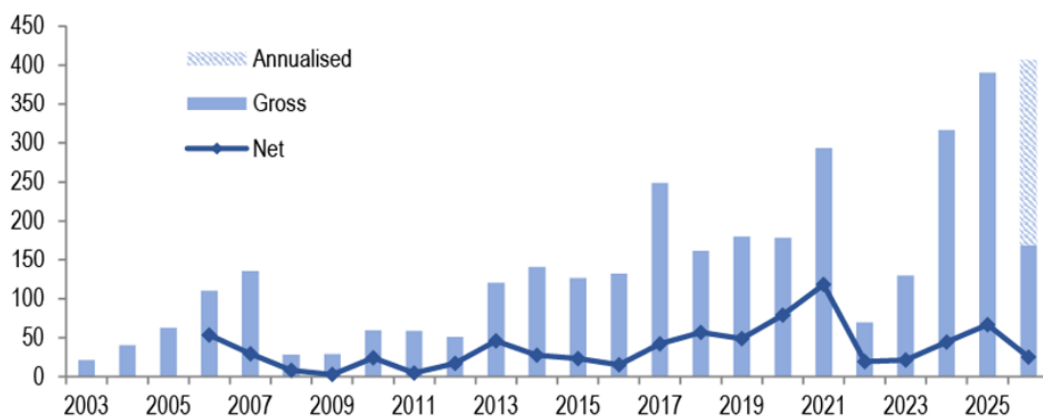


Der Markt generell war trotz aller geopolitischen Umstände erneut sehr stabil. Ein üblicher Indikator dafür, den wir hier gerne vorstellen, ist der Primärmarkt. Und hier gilt: Es darf weiter munter emittiert werden und nachdem viele Emittenten durch das Berichten ihrer Zahlen aus den Blackout-Perioden (die Periode rund um die Quartalsergebnisse, während derer keine Neuemissionen erlaubt sind) heraus sind, wird das reichlich genutzt.

Das zeigt sich nicht nur an der Gesamtmenge der Neuemissionen, die, wenn sich die Entwicklung fortsetzt, in 2026 ein Rekordjahr verzeichnen, sondern auch an den Strukturen für die frisches Geld bereitgestellt wird.

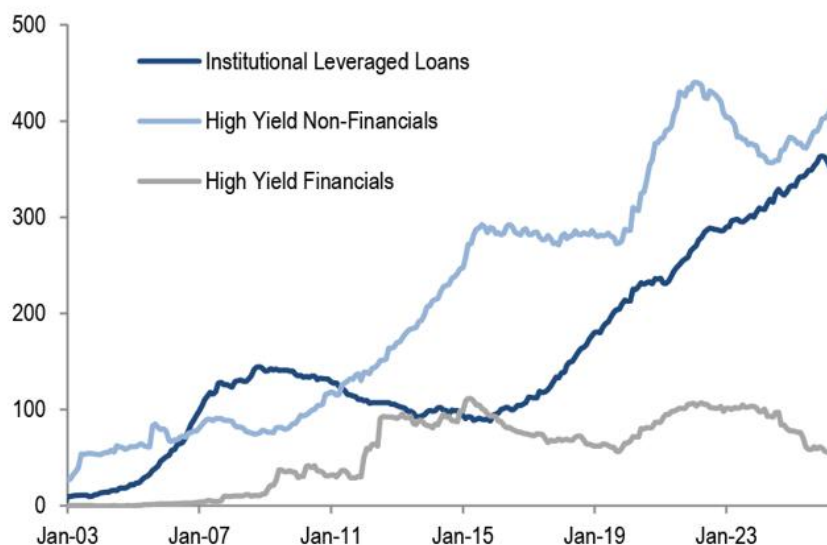
- Selbst CCC-Emittenten schaffen es wieder an den Markt. Wohlgermerkt stets mit Unterstützung z.B. durch frisches Eigenkapital. Es gab jedoch, wie letztes Jahr oder auch 2023, Jahre, in denen keine einzige Anleihe in diesem tiefen HY emittiert werden konnte.
- In 2026 waren über ein Viertel aller Neuemissionen bei Corporates nachrangig (sog. Hybrids). Diese werden, fair enough, i.d.R. von stabilen Emittenten begeben, machten in den vergangenen zehn Jahren im Ø jedoch nur 10% aus. Mehr als verdoppelt.
- Auch Anleihen am langen Ende können im HY begeben werden. Laufzeiten >10yr waren, wie beim CCC letztes Jahr oder auch 2023 gar nicht möglich, das ist nun machbar. Zudem sind fast 1/3 aller Neuemissionen am längeren Ende 7-10yr, was den höchsten Stand seit 2021 bedeutet.
- Für Floater interessiert sich also kaum noch jemand. Auf Neuemissionen Kupons zwischen 5-8%, das reicht dem Markt aus.

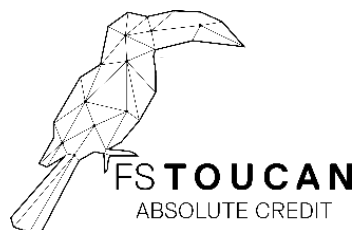
Figure 1: European High Yield Bond and Leveraged Loan Origination, €bn



Ein Grund für diese Beobachtungen ist aus unserer Sicht klar dem Marktwachstum zuzuordnen. Bemerkenswert, und da schließt sich der Kreis wie eingangs skizziert, ist das kontinuierliche Wachstum bei Leveraged Loans. Diese sind erstaunlicherweise von typischen Marktbewegungen, die sich im Bond-Bereich (Figure 2: hellblaue und graue Linie) wenigstens noch abzeichnen, nicht betroffen.

Figure 2: Euro High Yield and Leveraged Loan Amount Outstanding, €bn





TOUCAN

der Toucan hat im Berichtszeitraum Mai 2026 eine Wertentwicklung (TR) von **+3.79%** erzielt. Das Fondsvolumen zum Ende des Berichtszeitraumes beläuft sich auf **15.95Mio. EUR**. Vielen (vielen) Dank!

NEU

Event-Category:
ReOrg

 **Branicks**

Payment-Rank:
Senior Unsecured

Branicks: Deal steht kurz bevor

Der deutsche Emittent, ehemals bekannt als DIC-Asset ist ein Gewerbeimmobilienspezialist. Bitte nicht zu sehr zusammenzucken. Im eigenen Bestand (dem Commercial Portfolio) hält das Unternehmen über 2.3 Mrd. EUR (125 Objekte) und im Drittgeschäft (Spezialmandate für Investoren) nochmals 8.4Mrd. EUR.

Das Unternehmen aus Frankfurt am Main arbeitet seit geraumer Zeit an einer Refinanzierungslösung mit Gläubigern ihrer Schuldscheindarlehen (kurzfristig fällig ca. 90Mio. EUR, in den nächsten Jahren ca. 100Mio. EUR) und dem Kerninstrument, ihrer 400Mio. EUR Senior-Anleihe. Diese wird am 22.09.2026 fällig, sodass die Zeit läuft. Der Kupon beträgt, ein Vermächtnis der Niedrigzinsphase, 2.25%, die Anleihe notiert im Kurs bei ca. 65% und deutet somit das Stress-Charakter auf.

Der Toucan war lange Zeit an der Seitenlinie, bis sich im Berichtszeitraum Informationen zur möglichen Neuordnung der Bilanz aufkamen. Im Kern der Verhandlungen zwischen Emittent und Gläubiger steht eine klassische Verlängerung der (Anleihe-)laufzeit. Um Zustimmung zu erlangen, bedarf es einiger Anpassungen in der Struktur:

- Ein Teil der Anleihe sollte sofort, und zwar im Kurs zu 100%, **zurückgeführt** werden. Ein direkter Gewinn.
- Weiterhin dürfte der **Kupon** um einige Prozentpunkte steigen.
- Ebenso sollte eine **Verschärfung** der Anleihebedingungen mit sofortigem Rückzahlungsplan eingesetzt werden. Sobald Assets verkauft werden, geht der Cashflow umgehend an die Gläubiger.

Bis Ende Q3/2025 konnten knapp 400Mio. EUR durch Assetverkäufe erzielt werden. Diese wurden damals zur Rückführung der SSDs genutzt. Weitere Asset Disposals sollen erfolgen. Damit man jedoch nicht als forced-seller auftreten muss, steht eine Einigung im Interesse aller Beteiligten. Somit stehen ca. 2.3Mrd. EUR an Assets auf der Bilanz einem Bank-Debt von 1.1Mrd. EUR gegenüber. Für Gläubiger der Anleihen und SSDs bleiben somit Assets im Wert von 1.2Mrd. EUR übrig, welche zur Rückführung von 590Mio. EUR (400Mio. EUR Anleihe + 190Mio. SSD) genutzt werden. Ein angenehmer Puffer.

Sollte der Deal, je nach Ausgestaltung der Rückzahlungshöhe, Kuponanpassung etc. kommen, ist für die Anleihe Luft bis ca. **76-80% im Kurs. Das wäre ein attraktiver Aufschlag zum derzeitigen Kurs bei 65%**. Die Anleihegläubiger haben in den Verhandlungen eine gute Position inne, da die vorhandenen Assets die Schulden mehr als covern.

Event-Category:
Recovery

 **graanul**
invest

Payment-Rank:
Senior Secured

Graanul: Holzpellet-Segen an Himmelfahrt

Das Unternehmen aus Estland produziert Holzpellets, liegt in Händen von Apollo und seit Anfang Dezember 2025 in den Fonds. Letztes Jahr sah sich der Konzern einer kritischen Phase gegenüber. Eine Refinanzierung traf gleichzeitig auf

Unsicherheit bei einer Vertragslaufzeit mit dem größten Kunden. Seitenlinie für den Toucan. Nachdem die Anleihen in der Laufzeit verlängert und Anleihebedingungen verschärft wurden, die Neuordnung also abgeschlossen, ging es in der Analyse an den qualitativen Part. Ein vermehrter Austausch mit dem CFO hat ergeben, dass mittlerweile ein Vertriebler bei Graanul arbeitet, welcher zuvor Einkäufer bei dem größten Kunden (Drax – UK) war. Ein spannender Hinweis. Aus dem Gespräch ergab sich die Transparenz, um zu evaluieren, wie sich das Auftragsbuch entwickeln könnte.

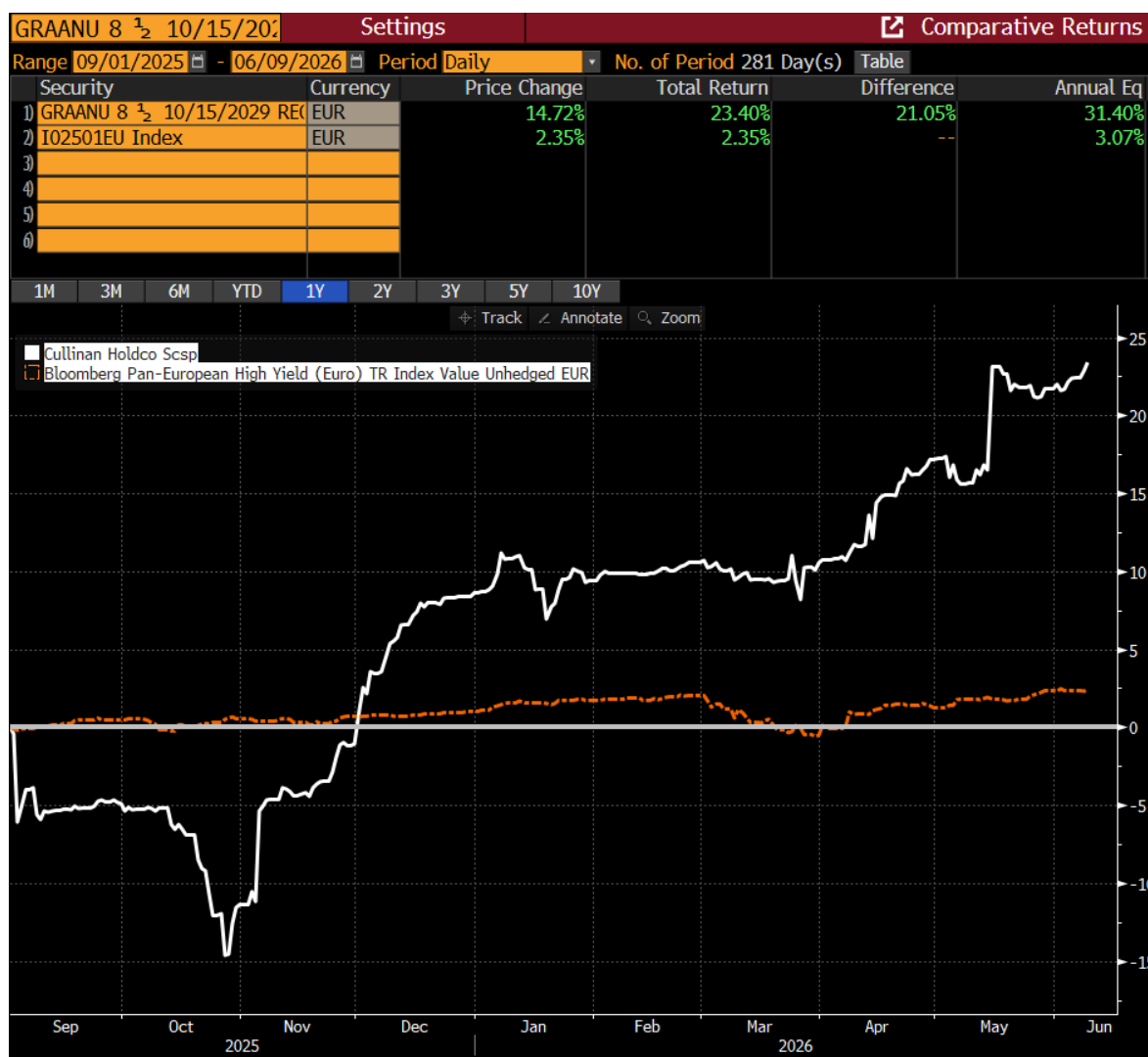
Im Berichtszeitraum veröffentlichten die Esten dann an Himmelfahrt Zahlen und gaben mehr Hintergrund zu den neu bestellten Volumen ihres Großkunden. Da dieser Deal mit dem UK-Kunden groß genug ist, sodass Planungssicherheit besteht, reagierte die Anleihe mehr als erfreulich. Man hat es zudem geschafft sich unabhängiger davon zu machen, sodass sogar mögliche kleine Zukäufe denkbar sind, um die Produktion zu gewährleisten.

Wie geht es nun weiter? Vor kurzem hat einer unserer Analysten den Vorstand erneut persönlich in London getroffen. Das bis hierhin erreichte ist schön, wichtiger ist jedoch, was nach vorne passiert. Dabei wurde erkennbar, dass der Emittent den Rückenwind nutzen könnte, um eine vorzeitige Refinanzierung anzustreben. Ein Rating-Upgrade (aktuell CCC+ bzw. B-) als Voraussetzung dafür wird zeitnah erwartet. Spannend dabei ist, dass die Anleihe jedes Jahr teurer für den Emittenten wird. Aktuell wäre der Rückzahlungspreis bereits bei 101.625%, bei einem Kurs von ca. 95%. Dieser Rückzahlungspreis (das war Teil der Neuordnung) steigt 2x / Jahr (s. Tabelle). Je schneller der Emittent agiert, desto günstiger für ihn. Selbst jetzt wäre das ein spannender Kursaufschlag von über 6 big figures. Sollte es bis Mitte Oktober (dann steigt der Rückzahlungspreis erneut) eine Refi geben, wäre das eine **Rendite von 27% p.a.** Die YTW, also bis Endfälligkeit, was hier nicht der Base-Case ist, liegt bei 13.8% p.a. Planungssicherheit ist da, sodass die zu teure und unbequeme Bondstruktur aus Sicht des Emittenten einen Vorteil für den Toucan liefern kann.

Spannend: Der Emittent stellt keine Fundamentaldaten in Bloomberg bereit, ist so für viele nicht investierbar. Über unseren Research-Partner Octus (keine Meinung, nur Daten), erhalten wir alle Bilanz, P&L- und CF-Daten automatisiert. Zudem ist der Zugang zum Investor-Relations-Bereich nur über einen angemeldeten Zugang möglich. Short-Seller oder Journalisten bekommen nur ausgewählte Logins. Der Zugang zum Unternehmen (hier CFO – damit ist wirklich der Finanzvorstand gemeint 😊), telefonische und persönliche 1on1s in London und der Vorsprung bei der Datenanalyse haben einen wesentlichen Teil im Investmentprozess ausgemacht.

Zu beachten auch, dass solche Papiere sich oftmals weniger korreliert zum Markt bewegen. In Q4/2025 gab es Gegenwind, der nun in H1/2026 mehr als wettgemacht wurde (s. Chart).

Callable on and anytime after date(s) shown	
Date	Price
10/15/2025	100.375
04/15/2026	101.625
10/15/2026	102.875
04/15/2027	104.375
10/15/2027	105.750
04/15/2028	107.375
10/15/2028	109.000
04/15/2029	110.750
10/15/2029	112.625



Portfolio weights

SSN: 1.70%
Float: 1.44%



FS COLIBRI
EVENT DRIVEN BONDS

SSN: 4.81%



FS TOUCAN
ABSOLUTE CREDIT

Auf einen Schnack

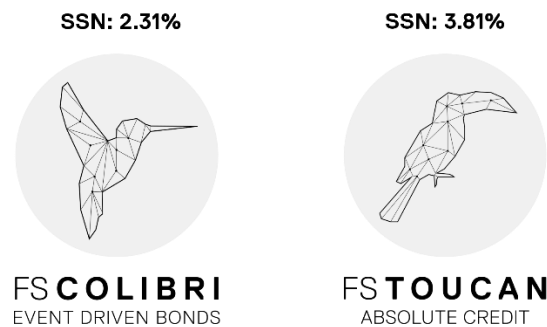
Auf einen (M&A-)Schnack

Zuletzt war die Sondersituation M&A, also Übernahmen, extrem prägend. Aufgrund der Vielzahl möchten wir das an dieser Stelle einmal Case-by-Case schildern:

- **Demire Real Estate – Verkaufsprozess gestartet:** Deutsche Büroimmobilien in B-Lagen. Viel schlechter könnte man eine Intro wahrscheinlich nicht starten. Die Leerstandsquoten sind hoch, CAPEX für Modernisierung notwendig und Asset Sales funktionieren nur langsam. Und trotzdem ist der Colibri dabei. Hintergrund ist, dass die bestehenden Assets auf der Bilanz nach vielen Jahren der Abwertung weiterhin mehr als ausreichend sind, um die Anleihe bei 100%

zurückzuzahlen. Stetige, wenngleich auch kleine Verkäufe, finden statt. Nun soll der große Wurf kommen. Apollo, der Finanzriese, hat begonnen den Markt zu screenen, um einen Käufer für das mittlerweile spottbillige Asset zu finden. Die zugegebenermaßen extrem illiquide Aktie ist daraufhin um über 16% gestiegen, während es bei der Anleihe keinerlei Bewegung gab. Diese notiert bei ca. 90%. Ein direkter Austausch mit dem Vorstand sowohl in London als auch telefonisch auf der Kurzwahltafel haben ergeben, dass erste Kaufinteressenten angesprochen wurden und die Transaktion noch für dieses Jahr erwartet wird. Sollte es dazu kommen, würde der Change-of-Control wirksam werden, die Anleihe bei einem Kurs von 101% zurückgezahlt werden. Ein Aufschlag von 11 big figures. Kommt es nicht zum Verkauf würde das Portfolio sukzessive abgebaut. Durch die starke Übersicherung läge die Rendite dann „nur“ **bei 13.73% p.a.**

Portfolio weights



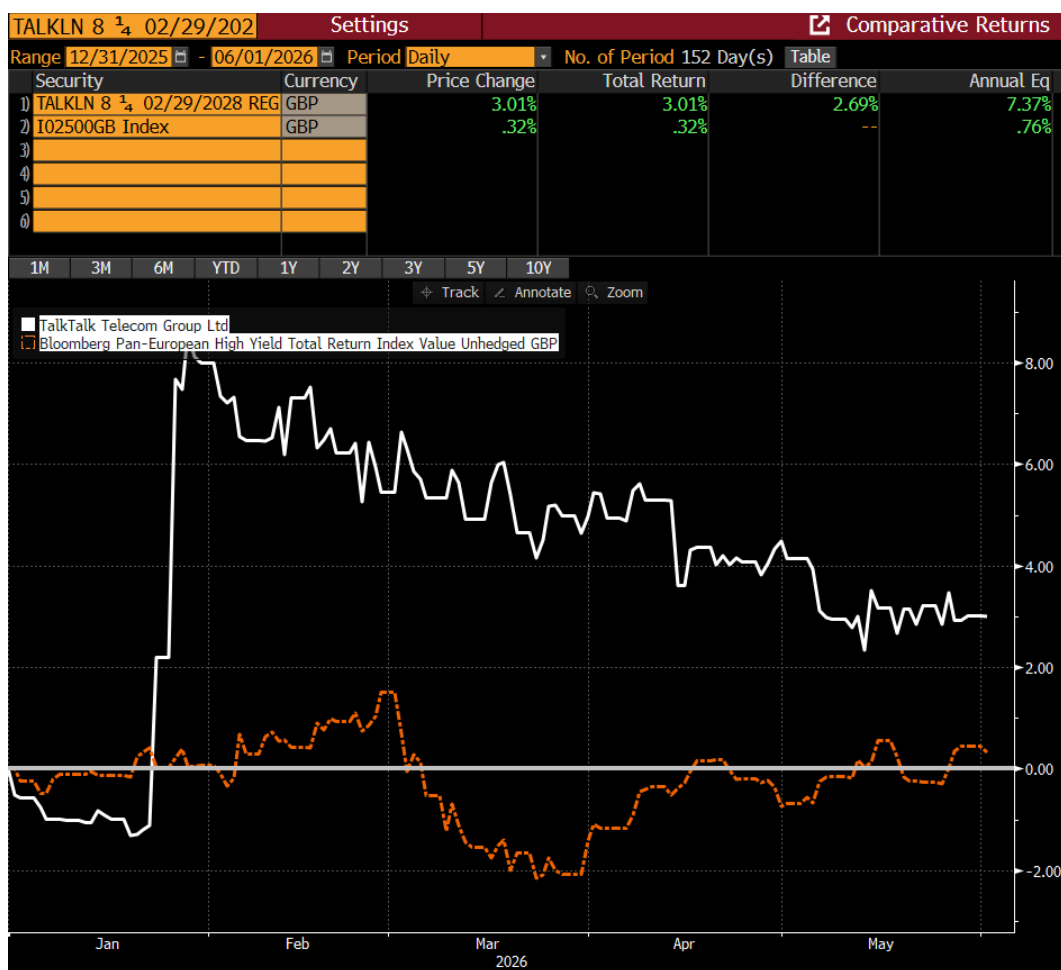
- **TalkTalk – Angebote kommen rein, Anleihe reagiert (noch) nicht:** Der britische Telekommunikationsanbieter steht seit einiger Zeit zum Verkauf. Das Geschäft soll dabei in den B2B und B2C Arm aufgeteilt werden. Der Verkaufsprozess ist für H1/2026 geplant, dass ist also hier der Event-Horizont.

Exkurs: Jede Sondersituation wird mit einer **Kategorie** und einem **Horizont** versehen. Diese Merkmale sind Kernbestandteil der Analyse. Natürlich lassen sich diese Ereignisse nie auf den Tag genau vorhersagen. Nichtsdestotrotz muss dann in H1 auch merklicher Fortschritt erzielt werden. Kommt es nicht dazu, könnte die Event-These wackeln, man müsste veräußern.

Die Besitzer (Gründer Sir Charles Dunstone und Finanzinvestor ARES) haben zuletzt stets nochmals Geld hineingegeben, um den Weg zum M&A zu öffnen. Im Berichtszeitraum und zuletzt kamen nun erste Angebote für beide Bereiche rein, sodass es an die Bewertung geht. Die Anleihen notieren bei ca. 66%:

- Bear Case: Recovery Value bei 85-95%
- Base-Case: ~96-106%
- Best-Case: 107-110%.

Das Upside-Potential, allein aufgrund der nun reinkommenden News **liegt bei ca. 10-15-big figures**. Die Position würde in die Stärke dann entsprechend der Portfoliokonstruktion reduziert werden. Der Kursverlauf zeigt abermals das idiosynkratische Verhalten.



Portfolio weights

SSN: 1.5%

SSN: 4.13%


FS COLIBRI
EVENT DRIVEN BONDS

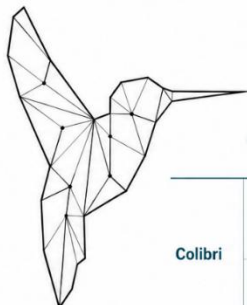
FS TOUCAN
ABSOLUTE CREDIT

 Event-Category:
Income

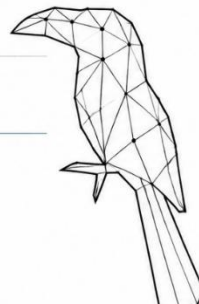
 Payment-Rank:
Senior Secured

- **SFR – Deal done, ab in Kategorie “Income”:** Im Vormonat noch vorgestellt, gab es im Berichtsmonat endlich Butter bei die Fische. Ein Konsortium französischer Telekommunikationsriesen (Orange, Iliad und Bouygues) haben sich auf einen Kaufpreis von >20Mrd. EUR geeinigt. SFR wird dabei aufgesplittet und auf die drei Gesellschaften verteilt. Aufgrund der Komplexität wird ein finaler Abschluss des Deals in H2/2027 erwartet. Der Event-Horizont hier ist daher der 30.09.2027 als mittlerer Punkt in H2. Dann werden die Anleihen spätestens bei 101% vom Markt genommen. Da es sich bei den Käufern durchgehend um Investment-Grade handelt, die Finanzierung gesichert ist und es jetzt an die Implementierung geht, dürften die Bonds bis dahin (im positivsten Sinne) „vor sich her dümpeln“. Stark über 100 steigen können diese nicht, da auch Cash-on-Hand zur vorzeitigen Rückführung genutzt werden könnte. Stark unter einen Kurs von 100 können diese aber auch nicht fallen, da die Rückzahlung bei 101% durch den abgeschlossenen Deal gesichert ist. Das macht

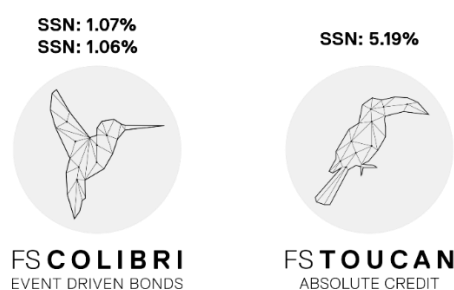
die Papiere zu einer spannenden Income-Gelegenheit mit attraktiven Renditen. Die Tabelle zeigt die unterschiedliche Herangehensweise:



	Anleihe & Größe	Kurs & Kupon	Gewichtung	Renditeszenario 30.09.2027 p.a.
Colibri	SFR 2030 / 761 Mio. €	98 / 4.75%	1.07%	7.51%
	SFR 2029 / 762 Mio. €	101 / 7.25%	1.06%	7.31%
Toucan	SFR 2029 / 127 Mio. €	102 / 12.875%	5.19%	11.94%



Portfolio weights



- **Equity kommt oben rauf:** Zwei Transaktionen wurden im Berichtszeitraum gebucht. Vereinfacht gesagt bedeutet das:
 1. Alte Anleihen raus
 2. Neue Anleihen rein
 3. Cash wird eingebucht (Fees für Zustimmung, Rückzahlung etc.)
 4. Equity wird eingebucht

Für zwei Emittenten ist genau dieser Vorgang passiert:

5. Zum einen die BeNeLux-Baumarktkette **Maxeda DIY**. Es gab hier den Anleihetausch + Cash + Equity. Der Zuschlag durch das eingebuchte Equity betrug im Berichtszeitraum +52bps. Der Sekundärmarkthandel läuft schon an, die Bewertung im Toucan wird stets auf Bid-Niveau am OTC Markt vollzogen.
 6. Beim spanischen Energieunternehmen **Amara NZero** war der Fall etwas umfangreicher. Eine alte Anleihe, die zuletzt nicht mehr gehandelt wurde, war mit einer Gewichtung von 1.63% vertreten. Der Tausch in neue, nun wieder aktive Anleihen hat zu einem sofortigen Kursaufschlag geführt. Der positive Kontributionsbeitrag nur daraus lag bei ca. +100bps. Die dazugehörigen Aktien sind derzeit noch nicht im NAV abgebildet. Dies erfolgt, sobald der Sekundärmarkthandel erfolgt, das Pricing da ist. Ein möglicher weiterer Kurssprung voraus.
- **Adler Pelzer – Weiterhin „private side“:** Der Automobilzulieferer möchte seine (zu) teuren Bonds weiterhin mit einer Private-Credit Lösung ablösen. Das hat man im Berichtsmonat Mai bekanntgegeben. Ein Austausch mit dem DCM einer britischen Bank ergab, dass der Fall weiterhin auf der privaten Seite, also dort wo Private-Credit Lösungen erarbeitet werden, liegt. Der 9% Kupon und die Transparenz und Governance hat den Emittenten eh und je gestört. Fehlende Transparenz war lange ein Grund, warum wir an der Seitenlinie standen. Vor einigen Monaten kam diese rein, sodass eine Investition im Chance-Risiko Verhältnis interessant erscheint. Während der Recovery-Value bei 92-95% liegt (Bonds aktuell bei 94/95) würde die Refi

die Anleihen sofort auf 100% bringen. Darin besteht hier auch der Base-Case. Alternativ stünde ein Amend & Extend mit partieller Rückzahlung und begleitet von frischem Eingenkaptal zur Debatte. Da der Emittent selbst netto profitabel arbeitet, jedoch etwas zu hohe Zinskosten vor sich herschleppt, erscheint ein Rückzug aus dem liquiden (und für den Emittenten zu aufwendigen/teuren) Bond-Markt als Basisszenario. **YTM: 16% p.a.**

Kennzahlen

Rendite

Erwartete Rendite	<i>konservative Annahme</i>	14.65% p.a.
Yield-to-Worst	<i>sollten Events nicht wie erhofft/später eintreten</i>	13.87% p.a.
Zinsduration	<i>Event-Horizont immer ca. 6-18 Monate</i>	1.66

Rating

Durchschnittliches Rating Anleiheebene	B-
Durchschnittliches Rating Emittentenebene	B+

Liquidität

Durchschnittliche Anleihegröße	455Mio. EUR
Gesamtvolumen aller im Fonds enthaltenen Papiere	12.1Mrd. EUR

Sollten Sie weitere Rückfragen zum Fonds oder zu den erwähnten Inhalten haben, ein Update der Präsentation wünschen oder (gerne auch kritisches) Feedback geben wollen, stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung.

In Hamburg sagt man Tschüss & Always Risk-On

Andreas Meyer
Gründer & CIO



Fountain Square Asset Management GmbH
Große Elbstraße 45 | 22767 Hamburg | Germany

Dieses Investors Briefing ist eine Marketingmitteilung im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II). Es wurde ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Fondsanteilen dar. Eine Investitionsentscheidung darf nur auf Grundlage der verbindlichen Verkaufsunterlagen (z. B. Verkaufsprospekt, Wesentliche Anlegerinformationen, Jahres- und Halbjahresberichte) getroffen werden, die bei der KVG oder dem Fondsinitiator oder im Internet unter www.ampega.de und www.fountain-square.com kostenlos erhältlich sind. Im Verkaufsprospekt sind wichtige Angaben zu Risiken, Kosten und zur Anlagestrategie enthalten.

Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investitionen sind mit Risiken bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals verbunden. Es kann daher grundsätzlich keine Zusicherung gegeben werden, dass die Ziele der Anlagepolitik erreicht werden. Darüber hinaus besteht die Möglichkeit, dass die Anleger den von ihnen investierten Betrag nicht vollständig zurückerhalten. Der Fonds kann aufgrund seiner Zusammensetzung erhöhte Wertschwankungen aufweisen. Die steuerliche Behandlung ist im Übrigen auch von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Das Investors Briefing richtet sich ausschließlich an professionelle und/oder semiprofessionelle Anleger im Sinne des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB). Es ist vertraulich und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung des Fondsinitiators weder vervielfältigt noch weitergegeben oder veröffentlicht werden. Die enthaltenen Informationen basieren auf dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung. Trotz sorgfältiger Aufbereitung wird keine Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität übernommen. Einschätzungen, Prognosen und Annahmen sind mit Unsicherheiten behaftet und können sich jederzeit ändern.

Die Anlageberatung nach § 1 Abs. 1a Nr. 1 a KWG und die Anlagevermittlung nach § 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG erfolgen im Auftrag, im Namen für Rechnung und unter der Haftung des dafür verantwortlichen Haftungsträgers FIDUS Finanz AG, August-Schanz-Str. 30-32, 60433 Frankfurt am Main, nach § 2 Abs. 10 KWG. Die FIDUS Finanz AG besitzt für die vorgenannten Finanzdienstleistungen eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gemäß § 32 KWG.