

CCA GmbH
Eschersheimer Landstrasse 1-3
D-60322 Frankfurt am Main
t: +49 69 46 99 45 26
m: hello@conductioncapital.com
w: www.conductioncapital.com

5. Oktober 2020

Investor Letter 14

Liebe Investoren,

nach einem turbulenten ersten Halbjahr 2020 kehrte über den Sommer hinweg ein wenig Ruhe in die europäischen Kapitalmärkte ein. Nachdem wir im letzten Quartalsbrief bereits erwähnten, dass der Fonds bisher von größeren Gewinnwarnungen verschont geblieben war, ist mittlerweile auch ersichtlich geworden, dass viele unserer Beteiligungen trotz aller Corona-bedingten Unsicherheiten ihren Wertschöpfungspfad recht unbeeindruckt weiterverfolgen konnten. Der hohe Anteil solcher Unternehmen im Fonds lässt uns gelassen in Richtung eines möglicherweise turbulenten Jahreswechsels blicken.

Im abgelaufenen Quartal beschäftigten wir uns hauptsächlich mit Finetuning des Portfolios. Dies beinhaltete insbesondere das „Sizing“ unserer Positionen. Die aktuelle Umstellung auf rein virtuelle Due Diligence Prozesse ist für uns natürlich nicht optimal für das Prüfen von neuen Positionen. Wir haben einige Zeit damit verbracht Wertschöpfungspotenziale bei Portfoliounternehmen zu untersuchen, die wir möglicherweise mit Managementteams konstruktiv teilen könnten.

Abschnitt 1: Performance Q3 2020

Die vierteljährliche Performance betrug **+3,2%** gegenüber **+10,5%** für den MSCI Europe Small Cap. „Year-to-Date“ liegt der Fonds bei **+0,4%** gegenüber **-7,5%** für den MSCI Europe Small Cap.

Portfolio Updates:

Eurofins (Marktkapitalisierung € 12,5 Mrd.): dieser weltweit führende Anbieter von Labortests war ein großer Covid-19 Profiteur. Das Management nutzte opportunistisch den Aktienmarkt, um Kapital zur raschen Ausweitung der globalen Testkapazitäten zu beschaffen. Infolgedessen sind die Umsätze im Jahr 2020 auf dem Weg mehr als 10% gegenüber dem Vorjahr zu steigen, was hauptsächlich auf zusätzliche Covid-19-Testvolumina zurückzuführen ist. Die nicht-klinischen Testsegmente von Eurofins in den Bereichen Lebensmittel, Pharma und Umwelt blieben mit ca. 2% organischem Wachstum während der Krise sehr widerstandsfähig. Eurofins ist einer der besten CCA-Performer; die Aktien sind um +37% YTD gestiegen.

Frequentis (Marktkapitalisierung € 230m): Am 15. Juli enthüllte der Anbieter von digitalen Kommunikationsgeräten für Flugsicherungssysteme, dass er Opfer eines Bankbetrugs geworden

war. Österreichische Aufsichtsbehörden haben den Betrieb der Commerzialbank Mattersburg eingefroren, nachdem sie einen massiven Betrug bei der Regionalbank entdeckt hatten. Frequentis geht davon aus, dass das Unternehmen die gesamte Bareinlage von € 31 Millionen in Mattersburg verlieren wird. Dieser Betrag entsprach mehr als der Hälfte der gesamten Barmittel des Unternehmens in Höhe von € 54 Millionen und 13% der Marktkapitalisierung von € 230 Millionen. Nach der Ankündigung fiel der Aktienkurs um 13%, hat diesen Verlust aber inzwischen fast vollständig wieder wettgemacht. Nach Angaben des Vorstandsvorsitzenden wird der Geschäftsbetrieb in keiner Weise durch den Betrug beeinträchtigt. CCA fordert das Management und den Vorstand aktiv auf, die internen Risikokontrollen zu überprüfen und zu verstärken.

Zooplus AG (Marktkapitalisierung € 990m). Wir berichteten im ersten Quartalsbrief 2020 von unserer 180-Gradwende der Investitionsperspektive. Nachdem wir im Jahr 2019 eine profitable Short Position mit knapp 60% Alpha hielten, wandelten wir unser Short-Exposure in Anbetracht sich verbessernder Fundamentaldaten in Call-Optionen um. Wir allokierten nur ein kleines Nominal von etwas weniger als 90 Basispunkten des Fonds, konnten aber im Juli erste Gewinne realisieren. Die Position trug bisher 336 Basispunkte zur Fondsperformance bei. Am 14. Juli veröffentlichte Zooplus eine weitere „Guidance“-Erhöhung für das Jahr 2020. Die Ergebnisse des ersten Halbjahres bestätigten unserer gewandelte Investitionsthese vom Jahresbeginn. Zooplus lieferte 19% Wachstum gegenüber dem ersten Halbjahr 2020, bei gesteigerter Bruttomarge von 30.5% gegenüber 28.4%. Das für 2020 in Aussicht gestellte Mindestziel für das EBITDA (€ 40m) erscheint nach € 29,6m im ersten Halbjahr äußerst konservativ.

Abschnitt 2: Portfolio Positionen

Die aktuellen Top 10 Positionen im Fonds sind...

Firm	Weighting	Business
Naked Wines plc	5,9%	Online Weinclub in UK und USA
Modern Times Group Mtg AB	5,6%	Betreiber der E-Sports Liga „ESL“ und Mobile Gaming Entwickler
init innovation in traffic systems SE	5,4%	Software für öfftl. Verkehrssektor und Ticketinglösungen
Encavis AG	5,4%	Solar- und Windparkbetreiber
Polski Bank Komórek Macierzystych S.A.	4,9%	Führende europäische Nabelschnurblutbank
Eurofins Scientific SE	4,7%	Global Labordienstleister (mit mehreren Covid-19 Tests)
Cegedim SA	4,6%	Software für Gesundheitssektor & Outsourcing für Versicherungen
McBride plc	4,6%	Hersteller von Haushaltsputzmitteln (Eigenmarken)
SLM Solutions Group AG	4,4%	Hersteller von 3D Druckern
IVU Traffic Technologies AG	4,4%	Software für öfftl. Verkehrssektor

Wichtige neue Kernpositionen im Fonds sind...

Firma	Gewicht	Sektor	Land
Vossloh AG	4,3%	Capital Goods / Industrials	Deutschland

Vossloh AG (Marktkapitalisierung € 670m): Der nordrhein-westfälische Weltmarktführer stellt Schieneninfrastrukturprodukte her und bietet Gleisinstandhaltungsdienstleistungen an. Die Hälfte

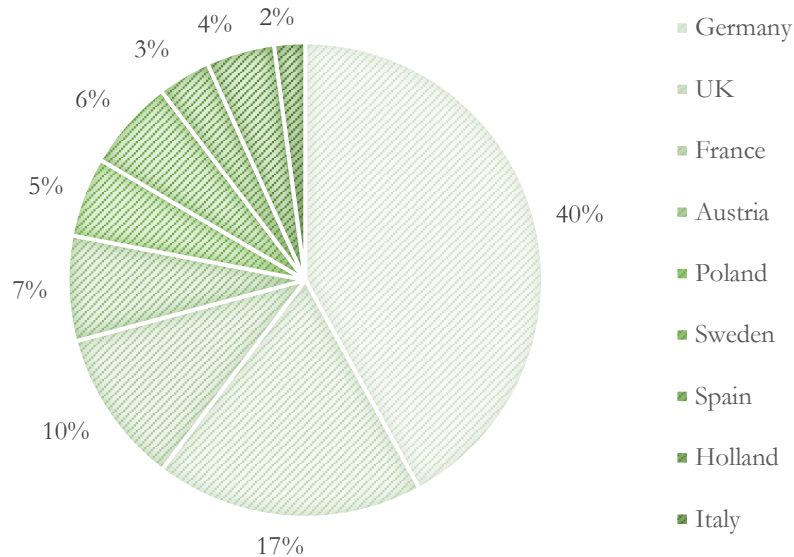
CONDUCTION

.....
CAPITAL ADVISERS

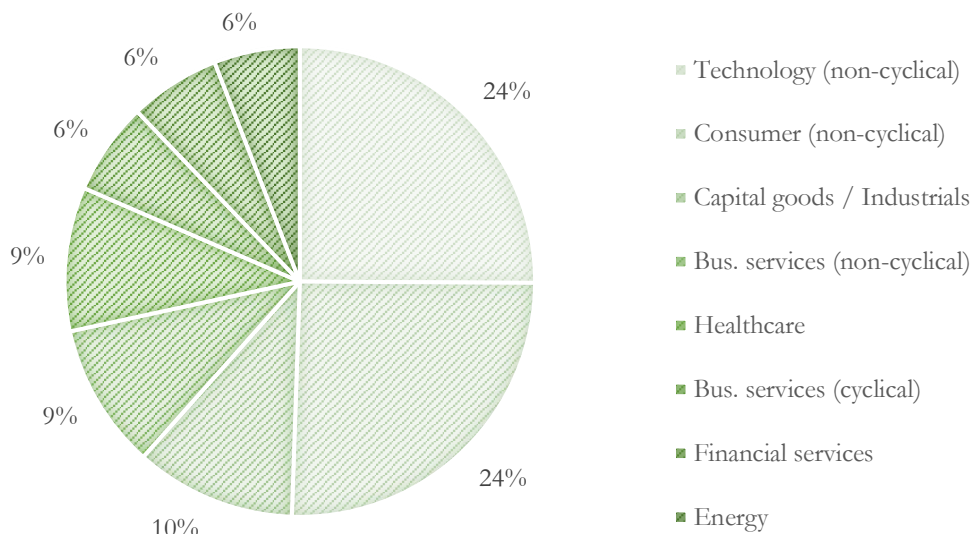
seines Umsatzes erzielt Vossloh mit "Gleisverbrauchsmaterialien" wie Befestigungen und Schwellen mit einem vorherschaubaren Ersatzzyklus mit gelegentlichen Wachstumsschüben, welche durch größere Neubauprojekte ausgelöst werden. Weitere 40 % des Geschäfts werden mit Weichen und Kreuzungen erzielt, während die letzten 10 % aus Instandhaltungsleistungen stammen. Vossloh war in der Vergangenheit eher ein "verschlafener" als ein "hidden" Champion, hat aber einen ausgeprägten Rationalisierungsprozess unter der Leitung von CEO Oliver Schuster und Ankeraktionär Heinz-Hermann Thiele durchlaufen. Nachdem der Ausstieg aus dem Lokomotivengeschäft abgeschlossen ist, kann sich das Management nun auf die Optimierung der Prozesse und der Rentabilität in den verbleibenden Kernbereichen konzentrieren. Auch wenn Corona eine Zäsur für den öffentlichen Verkehr bedeutet, glauben wir, dass das nächste Jahrzehnt ein sehr freundliches Umfeld für den gesamten Bahnsektor bieten sollte.

Abschnitt 3: Portfolio Snapshot

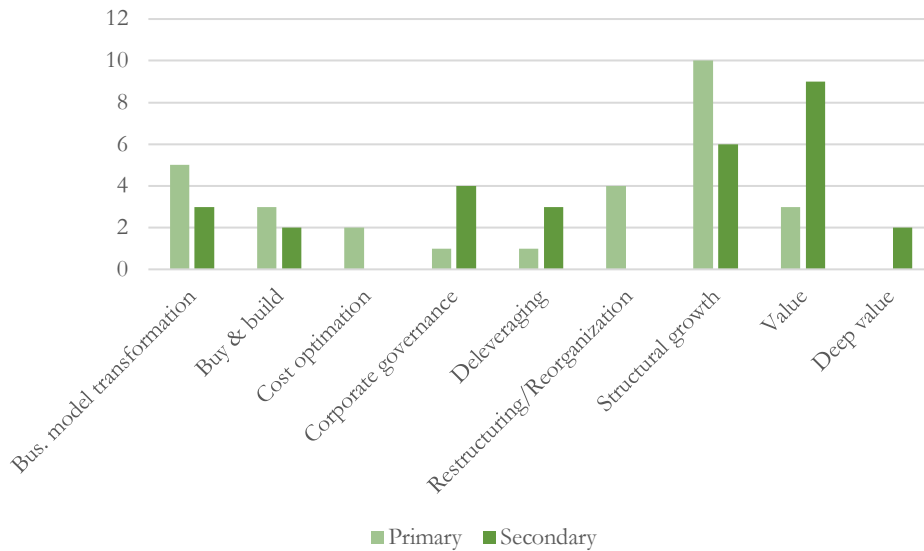
An der geographischen Allokation hat sich im vergangenen Quartal wenig verändert. Deutschland bleibt weiterhin wichtigstes Zielland, gefolgt von Großbritannien. Komplementiert werden diese beiden Kernmärkte von einer relativ gleichmäßigen Verteilung quer durch Europa. Das „Pfund“-Risiko bleibt während anhaltender Brexit-Unsicherheiten weiterhin vollständig abgesichert.



CCA-typisch bleibt weiterhin die Sektorallokation im unzyklischen Bereich. Dies ergibt sich aus unserem Fokus auf Unternehmen mit wiederkehrenden Umsatzdynamiken wie z.B. bei Technologie/Software-Unternehmen, Healthcare-Unternehmen und im Bereich der Konsumgüter des täglichen Bedarfs.



Um ein besseres Bild unserer Portfolio-Architektur zu vermitteln, fügen wir diesem Quartalsbrief noch eine Statistik zu unseren „Investmentangles“ bei. Strukturelles Wachstum als Werttreiber dominiert aktuell das Portfolio, was durch mehrere Beteiligungen im Software- und Technologiebereich begründet ist.



Das Portfolio besteht aktuell aus 18 Kernpositionen und 12 weiteren Positionen mit geringerer Gewichtung, da diese sich entweder im Auf- oder Abbau befinden. Vier Positionen befinden sich im Microcap Bereich (<€150 Mio.), 20 im kleineren Small Cap Bereich (€150 Mio - € 1 Mrd.), vier im größeren Small Cap Bereich (€ 1 – 5 Mrd.) und zwei im Mid Cap Bereich (> € 5 Mrd.)

Wir wünschen ein gutes Immunsystem und Gelassenheit in dieser aufregenden Zeit. Melden Sie sich bei Fragen und Kommentaren wie immer per E-Mail oder Telefon.

Grüße vom Eschenheimer Tor.

Das CCA Team

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung („WM“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Für den Inhalt ist ausschließlich der unten genannte vertraglich gebundene Vermittler als Verfasser verantwortlich. Diese „WM“ wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wider, die von denen der BN & Partners Capital AG abweichen können. Eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Diese „WM“ begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellt ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Diese „WM“ ist nur für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland bestimmt und wurde nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser „WM“, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Die BN & Partners Capital AG übernimmt für den Inhalt, die Richtigkeit und die Aktualität der enthaltenen Informationen keine Gewähr und haftet nicht für Schäden, die durch die Verwendung der „WM“ oder Teilen hiervon entstehen. Die vorliegende „WM“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet.

Datum: 5. Oktober 2020. Herausgeber: CCA GmbH / Eschersheimer Landstraße 1-3 / 60322 Frankfurt handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 2 Abs. 10 KWG) im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erftstadt. BN & Partners Capital AG besitzt für die die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1a KWG und der Anlagevermittlung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 32 KWG.