

## 12. Quartalsbericht und Jahresbericht

für den Zeitraum vom 1. Oktober 2016 bis 31. Dezember 2016 und das Gesamtjahr 2016

9. Januar 2017

Liebe Investoren und Partner,

der Anteilspreis des ProfitlichSchmidlin Fonds UI stieg im vierten Quartal 2016 um 2,9 %. Im Jahr 2016 betrug der Zuwachs 3,1 %. Seit Auflage des Fonds Anfang 2014 beträgt die Steigerung 17,6 %.

In den zurückliegenden drei Monaten nahmen wir einige Anpassungen bei bestehenden Beteiligungen vor: So realisierten wir Gewinne mit Berkshire Hathaway teilweise und veräußerten unsere Beteiligung an AerCap vollständig. Im Gegenzug erwarben wir weitere Anteile an Sunrise Communications. Bereits über die letzten sechs Monate bauten wir zudem eine Beteiligung an dem deutschen Hersteller von Triebwerksmodulen MTU Aero Engines auf. Wir kauften verschiedene Anleihen von SGL Carbon sowie erneut Anleihen des drittgrößten Schweizer Mobilfunkanbieters Salt. Unsere Tank & Rast-Anleihen wurden vorzeitig gekündigt, und mit Altice HoldCo-Anleihen realisierten wir Gewinne.

Ende des Quartals waren 57,2 % in Aktien, 26,6 % in Anleihen, -0,1 % in Derivaten und 16,3 % in Kasse investiert.

Assetkategorie	(%)	Größte Positionen
Aktien	57,2 %	Bolloré Group, Sunrise Communications
Anleihen	26,6 %	
- Staats- und staatsgarantierte Anleihen	3,1 %	Tschechien 2021
- Anleihen von Finanzinstituten	10,8 %	Deutsche Pfandbriefbank und., Lloyds Banking Group und.
- Sondersituationen Unternehmensanleihen	12,7 %	RAG 21, Wind 21
Derivate	-0,1 %	
Kasse	16,3 %	

Stand: 31.12.2016; Quelle: Universal Investment, Reihenfolge alphabetisch

### Jahresrückblick 2016 - Performancebeiträge<sup>1</sup>

Der ProfitlichSchmidlin Fonds weist seit Auflage einen Wertzuwachs von 17,6 % auf. Im Jahr 2016 konnte eine Steigerung von 3,1 % erzielt werden.

Zwei der drei stärksten positiven Beiträge entfallen auf Beteiligungen, die wir im Jahr 2016 neu eingegangen sind: Der höchste Beitrag entfiel im Jahr 2016 auf unsere Beteiligung an Berkshire Hathaway (+105 bp). Darauf folgen MTU Aero Engines mit +99 bp und Sunrise mit +84 bp. Mit Burberry und Brenntag haben zwei weitere Positionen mit jeweils mehr als 50 bp positiv zur Performance beigetragen. Auf der Verliererseite sticht mit Regus (firmiert nun unter IWG plc) der größte Gewinner aus dem Vorjahr als größter Verlierer des Jahres 2016 hervor (-212 bp, im Vorjahr +296 bp). Bevor wir unsere Beteiligung an Delticom vollständig veräußerten, mussten wir mit dem Titel Anfang des Jahres einen Verlust in Höhe von 52 bp hinnehmen. Keine weitere Aktienposition kommt nach gegenläufigen Transaktionen auf einen negativen Wertbeitrag von mehr als 50 bp. Der Beitrag von Aktien war positiv, allerdings geringer als in den Vorjahren.

Der Anleihebereich lieferte im zurückliegenden Jahr ein gutes Ergebnis und wurde von einer Vielzahl der Anleihen in unserem Portfolio getragen. Durch die tendenziell breite Diversifikation im Anleihebereich ist der absolute Beitrag der einzelnen Investitionen zur Fondsperformance jedoch in der Regel klein, weshalb eine Auflistung der Einzeltitel an dieser Stelle nicht sinnvoll erscheint. Positiv hervorzuheben ist die Entwicklung bei Anleihen von Finanzinstituten. Dabei kehrte sich die negative Entwicklung unserer variabel verzinslichen Tier-1-Anleihen (CMS-Linker) aus dem Vorjahr im Jahr 2016 um. Besonders erfreulich fiel der Beitrag des CMS-

<sup>1</sup>Die Wertbeiträge der Einzeltitel ergeben in Summe die Gesamtperformance des Fonds. Sämtliche Wertbeiträge sind vor Verwaltungskosten und nach Fremdwährungseinflüssen zu verstehen; Quelle: Universal-Investment.

Linkers der Erste Bank aus, welcher mit 55 bp positiv zur Fondsp performance beitrug und durch die Rückzahlung auch bereits vollständig realisiert ist. Daneben weisen verschiedene Anleihen des Kabelnetzbetreibers Altice und die Tier-1-Anleihe der Deutsche Pfandbriefbank AG einen Beitrag von jeweils über 20 bp auf. Negativ trugen die UniCredit Cashes mit -62 bp zur Entwicklung bei. Das Investment wurde im Verlauf des ersten Quartals abgeschlossen. Kein weiterer Emittent weist einem negativen Beitrag von über 20 bp auf. Dies untermauert, dass die positive Anleiheperformance 2016 von einer Vielzahl individueller Sondersituationen getrieben war. Staats- und staatsgarantierte Anleihen spielten im zurückliegenden Jahr mangels entsprechender Opportunitäten eine untergeordnete Rolle. Die Zinssensitivität des Portfolios erwies sich wie erwartet als gering. Neben diversen Sondersituationen trugen dazu auch die variabel verzinslichen CMS-Linker angesichts steigender Zinsen am langen Ende bei.

Der Beitrag von Derivaten war im Jahr 2016 deutlich positiv und größer als in den Vorjahren. Besonders eine Strategie spielte dabei eine Rolle: Stillhaltergeschäfte, genauer gesagt, der Verkauf von Put-Optionen zur Kaufvorbereitung. Dabei verpflichten wir uns, gegen den Erhalt einer Prämie eine Aktie zu kaufen, sollte diese zu einem festgelegten Termin unterhalb eines vorher bestimmten Preises notieren. Es ist nicht trivial, den Beitrag von Derivaten zur Portfolioentwicklung transparent darzustellen, da den Derivatepositionen teilweise gegenläufige Aktien- und Anleihepositionen gegenüberstanden. Für unsere Investoren ist wichtig zu verstehen: Wir hebeln mit diesen Transaktionen nicht unser Portfolio, sondern bereiten auf Grundlage einer fundamentalen Bewertung Käufe und Verkäufe vor und können auf diese Weise die vorgehaltene Kasseposition bewirtschaften. Im abgelaufenen Jahr verfielen 71 % der geschriebenen Verkaufsoptionen wertlos, wodurch wir über das Jahr hinweg Prämieinnahmen aus dem Verkauf von Verkaufsoptionen in Höhe von 90 bp des Fondsvermögens verbuchen konnten. Die vorgehaltene Kasseposition konnte dadurch in Zeiten weitestgehend seitwärts tendierender Kapitalmärkte sehr profitabel bewirtschaftet werden.

## Aktien

Im Verlauf des zweiten Halbjahres veräußerten wir unsere übrigen **Bpost**-Aktien und schlossen damit das Investment erfolgreich ab. Unsere Überlegungen, die wir vor annähernd drei Jahren erstmals ausführlich dargelegt hatten, haben sich materialisiert. Zwar besteht weiterhin eine Chance, dass es zu einer Sonderausschüttung kommt, wir müssen jedoch auch feststellen, dass das neue Management Akquisitionen eine größere Bedeutung beimisst. Damit steigt auch das Risiko aus wertvernichtenden Übernahmen. Aus diesem Grund und angesichts des starken Anstiegs der Aktie ist ein ausreichendes Chance/Risiko-Verhältnis nicht mehr gegeben. Bpost wies über die gesamte Haltedauer einen positiven Beitrag zur Fondsp performance von 329 bp auf.

**MTU Aero Engines** mit Sitz in München ist ein führendes Unternehmen in der Wartung und Instandhaltung von Flugzeugtriebwerken und nimmt weltweit eine zentrale Rolle in der Entwicklung und Produktion von Triebwerkskomponenten an der Seite der großen Triebwerksbauer ein.

Das Triebwerksgeschäft entspricht einem „Razorblade-Modell“, bei dem das Triebwerk nach jahrelanger Entwicklung meist ohne Gewinn verkauft wird. Die während der Lebensdauer von zum Teil mehreren Jahrzehnten anfallenden Erträge aus der Wartung und dem Verkauf von Ersatzteilen sind jedoch hoch profitabel und planbar. Über den gesamten Zyklus weist das Geschäftsmodell daher attraktive Kapitalrenditen auf.

Aufgrund der entsprechend großen technologischen und finanziellen Risiken schließen sich die verschiedenen Anbieter in der Regel zu Konsortien zusammen, um die Risiken und Profite einzelner Triebwerke zu teilen. Im für MTU besonders wichtigen Markt für Kurzstreckentriebwerke hält das Unternehmen einen 16-prozentigen Anteil am V2500, dem Triebwerk, das rund die Hälfte aller Airbus A320 antreibt. Durch die jeweiligen Programmanteile sichert sich MTU einen Anteil an den profitablen Wartungs- und Instandhaltungsumsätzen. Des Weiteren ist MTU der größte unabhängige Wartungsdienstleister für Flugzeugtriebwerke weltweit und damit auch in die Wartung von Triebwerken anderer Hersteller eingebunden. Dadurch sollte MTU von der weltweit wachsenden und alternden Flugzeugflotte profitieren: Das Management erwartet für diesen Geschäftsbereich Wachstumsraten von rund 10 % pro Jahr über die nächsten zehn Jahre. Die aktuell bestehenden Produkte wie das V2500 werden noch über Jahrzehnte Wartungserlöse erzeugen und haben ihren Hochpunkt noch nicht erreicht. Die zukünftigen Einnahmen aus diesem Geschäftsbereich weisen wegen des geringen technologischen Risikos und der für die Wartung aufwendigen Lizenzierungsverfahren ein sehr geringes Risiko auf.

Die Zukunft des Unternehmens ist der sogenannte Geared Turbo Fan (GTF), ein Triebwerk, das gemeinsam mit Pratt & Whitney entwickelt wurde. Der GTF ist als Nachfolger für das V2500 konzipiert und wird insbesondere den A320neo, ein in hohen Stückzahlen gefertigtes Kurzstreckenflugzeug, antreiben. Mit dem GTF führte Pratt & Whitney gemeinsam mit MTU ein radikal neues Konzept ein, welches den Triebwerksmarkt auf Jahrzehnte prägen könnte: Es war bisher hinderlich für die Effizienz eines Triebwerks, dass der Fan (die großen

Schaufeln am Eingang des Triebwerks) und die ihn direkt antreibende Niederdruckturbine am Ende des Triebwerks gezwungenermaßen mit derselben Geschwindigkeit drehen, da beide durch eine Welle verbunden sind. Aus Effizienzgründen ist es aber ideal, wenn der Fan langsamer und die Niederdruckturbine schneller drehen; als willkommener Nebeneffekt reduziert dies auch die Lärmentwicklung. Pratt & Whitney hat dieses Problem mit erheblichem Investitionsaufwand gelöst, indem ein Getriebe entwickelt wurde, das Fan und Turbine entkoppelt, und diese damit jeweils mit einer effizienteren Geschwindigkeit drehen. MTU liefert hierzu die Niederdruckturbine. Gegenüber dem Vorgänger liefert der GTF so rund 16 % weniger Treibstoffverbrauch und eine um über die Hälfte reduzierte Lärmbelastung. Die ersten GTF-Modelle fliegen bereits und scheinen die versprochenen Einsparungen sogar zu übertreffen.

MTU und sein Partner Pratt & Whitney stehen nun vor der Aufgabe, die historisch hohen Orderbücher für den GTF abzarbeiten: MTU plant, die Produktion von 1.960 Triebwerksmodulen bis 2020 auf über 4.000 Module hochzufahren. Dies birgt operationelle Risiken. Bei unseren letzten Treffen mit dem Management im Sommer am Hauptsitz in München sowie im Dezember am zweiten wichtigen Standort im polnischen Rzeszów konnten wir uns von den Vorbereitungen und der aktuellen Produktion einen Eindruck verschaffen. Aktuell belasten das noch hohe F&E-Budget und die Investitionen in den Anlauf der Produktion den Cashflow. Da diese Effekte in den kommenden Jahren aber deutlich zurückgehen und die installierte Basis an Triebwerken weiter ansteigen werden, sollte das Unternehmen in den nächsten Jahren einen überproportional steigenden Gewinn und Cashflow ausweisen. Das Unternehmen läuft nun in eine Phase, in der es die Früchte der Investitionen der letzten Jahre ernten kann. Dies und die zuletzt deutlich gesunkenen technologischen Risiken machen MTU zudem zu einem attraktiven Übernahmziel. Aus unserer Sicht würde MTU besonders gut zum GTF-Partner Pratt & Whitney passen; wir rechnen aber während des komplexen Hochlaufs der Produktion noch nicht mit Annäherungsversuchen.

Im vierten Quartal veräußerten wir unsere verbliebenen **AerCap**-Aktien vollständig. Obwohl das Management aggressiv unter dem Buchwert Aktien zurückkaufte und die operative Entwicklung des Unternehmens in den letzten zwölf Monaten über unseren Erwartungen lag, änderte sich die Bewertung des Unternehmens nicht grundlegend. Auch der Wegfall des Aktienverkaufsüberhangs durch die Veräußerung des Aktienpakets von AIG materialisierte sich nicht wie von uns erwartet als Werttreiber. Wir verkauften die Position mangels Werttreiber und reinvestierten die freiwerdenden Mittel in neue Ideen mit attraktiveren Charakteristika; mit MTU Aero Engines ist außerdem ein Unternehmen aus einem verwandten Sektor neu in das Portfolio aufgenommen worden. Über die Haltedauer ergab sich ein negativer Beitrag zur Wertentwicklung von 23 bp.

Wie in unserer Multimedia-Konferenz im Mai 2016 dargelegt, kauften wir im ersten Quartal **Berkshire Hathaway**-Aktien zu einer Bewertung nahe des 1,2-fachen Buchwertes. Auf diesem Niveau, hatte Warren Buffett mehrfach öffentlich kundgetan, werde man „aggressiv“ Aktienrückkäufe durchführen. Unseren Annahmen zufolge begrenzten diese glaubhaften Ankündigungen das Verlustpotenzial erheblich und führten zu einem attraktiven und asymmetrischen Risikoprofil. In der Tat bildete die Bewertung um dieses Niveau einen Boden aus. Seit dem Kauf stieg zum einen der Buchwert der Gesellschaft durch einbehaltene Gewinne weiter an, zum anderen weitete sich das Kurs-Buchwert-Verhältnis auf 1,5x aus. Wir nutzten die daraus resultierenden Kursgewinne, um die Position schrittweise zu reduzieren. Auch auf dem aktuellen Niveau ist Berkshire Hathaway nicht teuer bewertet, bietet nun aber nicht mehr in dem Maße das asymmetrische Risikoprofil, welches sich Investoren im Verlauf des ersten Quartals sichern konnten.

## **Anleihen**

Unsere Anleiheinvestitionen folgen einer detaillierten Prospektanalyse und konzentrieren sich darauf, komplexe Sondersituationen in verschiedenen Bereichen aufzudecken. Unsere Ideen lassen sich dabei in die Bestandteile „Staats- und staatsgarantierte Anleihen“, „Anleihen von Finanzinstituten“, sowie „Sondersituationen Unternehmensanleihen“ unterteilen. Unsere Anleiheinvestments stellen zumeist keine risikoarme Zugabe zur Aktienkomponente des Portfolios dar und sind auch nicht als Kasse-Ersatz gedacht, sondern folgen einem aktiven und renditeorientierten Ansatz.

### **Staats- und staatsgarantierte Anleihen**

Im abgelaufenen Quartal bauten wir eine Position in **Anleihen der argentinischen Provinz Chubut** auf. Das Papier ist vergleichbar mit der bereits im ersten Quartalsbericht vorgestellten Anleihe der Provinz Neuquén. Das Dollar-Papier hat einen Kupon von 7,75 % und ist 2026 endfällig, wird aber bereits ab 2020 schrittweise aus

den Einnahmen der Öl-Lizenzen getilgt. Die effektive Laufzeit ist also bedeutend kürzer als 2026, was sowohl Zinsänderungsrisiken als auch Rückzahlungsrisiken mindert. Die Besicherung funktioniert wie folgt: Westliche Ölförderer wie BP zahlen Lizenzen auf die von ihnen geförderte Menge an Öl und Gas an die argentinische Provinz. Die Zahlung fließt zunächst auf ein Treuhandkonto, von welchem die Zahlung der Kupons und schrittweise Tilgung der Anleihe vorrangig erfolgen, erst dann hat die Provinz selbst Zugriff. Dieses Konstrukt hat den Vorteil, dass den Verbindlichkeiten der Provinz Einnahmen in US-Dollar gegenüberstehen, wodurch die Anleihen von einer weiteren Abwertung des argentinischen Pesos weniger stark betroffen sein sollten. Bemerkenswert ist, dass die Anleihen mit einem Renditeaufschlag zu gewöhnlichen Anleihen des argentinischen Staates notieren, wodurch aus unserer Sicht die besonderen Sicherheitsmerkmale der Anleihe nicht korrekt im Kurs widerspiegelt sind.

### **Sondersituation Unternehmensanleihen**

**SGL Carbon** ist ein deutscher Hersteller von Produkten aus Kohlenstoff. Die Materialien werden unter anderem in den i3- und i7-Serien von BMW verbaut. Das Know-how und die weltweit begrenzten Produktionskapazitäten haben dem Unternehmen eine illustre Aktionärsstruktur beschert: Susanne Klatten, BMW, Volkswagen und Voith halten jeweils einen Anteil zwischen 5 und 30 %. Der hohe Investitionsbedarf für Kapazitätserweiterungen und der - für den BMW i3 - unter den Erwartungen liegende Absatz führte über die letzten Jahre zu einer deutlich gestiegenen Verschuldung, was zu Kursverlusten bei ausstehenden SGL-Anleihen führte. Die Ankündigung des Unternehmens, eines seiner drei Segmente für einen dreistelligen Millionenbetrag zu veräußern, weckte unser Interesse, worauf wir das Management im September trafen. Kurze Zeit danach konnte man den Verkauf einer Geschäftseinheit zu einer attraktiven Bewertung vermelden, und das Unternehmen deutete in einer Mitteilung zusätzlich eine Kapitalerhöhung an. Es wurde klar, dass SGL Carbon seine Verschuldung in kurzer Zeit drastisch reduzieren würde. Wir kauften erstrangig besicherte Anleihen mit erster Kündigungsmöglichkeit ab 2017 sowie Wandelanleihen mit Fälligkeit im Jahr 2018. Die Kapitalerhöhung wurde im Dezember erfolgreich durchgeführt; dadurch könnte dem noch bis Mitte des Jahres hochverschuldeten Unternehmen das Kunststück gelingen, sich innerhalb eines Jahres nahezu vollständig zu entschulden. Beide Anleihen antizipierten inzwischen frühzeitige Rückzahlungen, wodurch wir in kurzer Zeit Buchgewinne erzielen konnten.

Durch unsere Beteiligung am Schweizer Mobilfunkanbieter Sunrise Communications verfolgen wir auch die nationalen Konkurrenten. Salt, der drittgrößte Mobilfunkanbieter im Land und möglicher Fusionspartner zu Sunrise, begab im Jahr 2015 nach der Übernahme durch Xavier Niel eine Reihe von Anleihen über die Holdinggesellschaft Matterhorn. Diese Anleihen sind aus zwei Gründen interessant: Zum einen erzeugt die Gesellschaft solide freie Cashflows, zum anderen verfügen die Anleihen über sogenannte „Change of Control“-Klauseln, die es den Haltern erlauben, die Papiere bei einer Übernahme oder Fusion zu einem vorgeschriebenen Preis oberhalb pari zu kündigen. Wir beobachteten, dass der Emittent die Anleihen mit den höchsten Kupons am Markt zurückkaufte, sobald die Kurse unter 100 % fielen. Das Management erklärte dies damit, dass durch die Strafzinsen in der Schweiz das Vorhalten einer größeren Liquiditätsposition nicht sinnvoll sei und daher freie Mittel in den Rückerwerb der eigenen Anleihen investiert werden. Damit war es für uns hinreichend wahrscheinlich, dass die Anleihen mit Laufzeit bis 2023 schon zum ersten Kündigungstermin Mitte 2018 zurückgezahlt werden würden. Der Markt sah dies anders und preiste die Papiere weiterhin unter 100 %. Wir nutzten dies, um in den letzten Monaten eine Position in **Matterhorn-Senioranleihen mit Laufzeit 2023** unter pari aufzubauen. Bereits wenige Wochen später verkündete das Unternehmen ein freiwilliges Rückkaufangebot zu 100,75 %, welches wir annahmen. Wenngleich wir den „schnellen Gewinn“ schätzen, hätten wir doch lieber den Kupon über einen etwas längeren Zeitraum vereinnahmt.

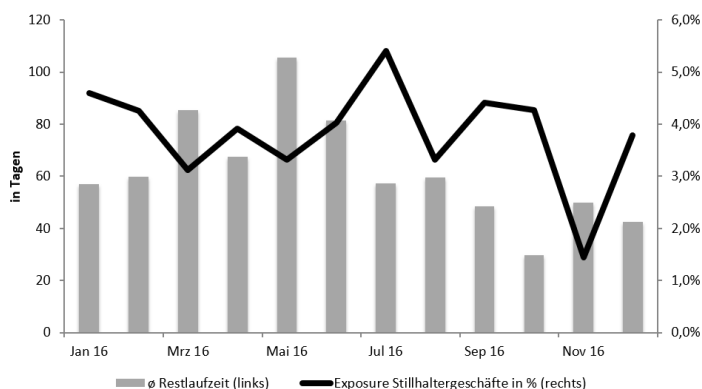
Die von uns gehaltenen **Second Lien Tank & Rast-Anleihen**, welche wir erstmals im September 2014 in den Fonds gekauft hatten, wurden im November außerordentlich per make whole gekündigt und damit einige Wochen vor dem ersten regulären Kündigungstag zurückgezahlt. Auf unsere ersten Käufe realisierten wir so eine Rendite von 5,7 % pro Jahr.

Im Verlauf des Quartals veräußerten wir außerdem unsere restlichen **Altice HoldCo-Anleihen** vollständig mit Gewinn. Während unsere im Oktober 2015 dargelegten Überlegungen weiterhin Bestand haben und wir von einer Rückzahlung der Anleihe im Verlaufe des Jahres 2017 ausgehen, hat sich die Restrendite der Anleihe zwischenzeitlich stark reduziert, weshalb es aus Chance/Risiko-Gesichtspunkten nicht mehr sinnvoll war, die Anleihen weiter zu halten.

Beispiele wie die vorgestellten Anleihen von SGL Carbon oder Matterhorn verdeutlichen, weshalb unser Anleiheportfolio durch den Fokus auf Sondersituationen tendenziell einer geringen Zinssensitivität unterliegt. Der jüngste Verkauf unserer Altice HoldCo-Anleihen sowie die Gewinnmitnahmen bei den Tank & Rast-Anleihen in den letzten Monaten zeigen aber auch, dass wir inzwischen nicht mehr zwingend bis zum ersten Kündigungsdatum an einer Position festhalten, sondern bei geringen Restrenditen Positionen verkaufen, um mehr Liquidität vorzuhalten. Dies ermöglicht es, besser auf die sich zum Teil sprunghaft verschlechternde Liquidität an den Anleihemärkten reagieren zu können.

## Derivate

Zum Stichtag ist der Fonds in Stillhaltergeschäften engagiert, die - sollten die Optionen nach Kursverlusten alle ausgeübt werden - die Aktienquote um 3,8 % Prozentpunkte erhöhen würden. Zum Jahreswechsel beträgt die durchschnittliche Restlaufzeit 43 Tage. Die Positionierung reflektiert die in den relevanten Wertpapieren vorherrschende implizite Volatilität, das Bewertungsniveau der Unternehmen und die allgemeine Investitionslage des Fonds. Im Verlauf des Jahres stellten sich das Exposure und die zum Monatswechsel jeweilige durchschnittliche Restlaufzeit der Optionen wie folgt dar:



Am 16. Januar 2017 um 10:30 Uhr werden wir in gewohnter Art und Weise auf das Jahr zurückblicken. Dabei werden wir wieder auf die Beiträge der wichtigsten Positionen im Fonds eingehen und unseren Ausblick auf das Jahr 2017 darlegen. Die Anmeldung kann über folgenden Link erfolgen: [www.anmelden.org/psag\\_16\\_01\\_17](http://www.anmelden.org/psag_16_01_17)

Vielen Dank für Euer Vertrauen,

Marc Profitlich

Nicolas Schmidlin

## Kontakt

Vorstand:

Marc Profitlich  
Nicolas Schmidlin

E-Mail:  
mp@profitlich-schmidlin.de  
ns@profitlich-schmidlin.de

ProfitlichSchmidlin AG  
Waidmarkt 11  
50676 Köln

ProfitlichSchmidlin AG

## Disclaimer

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 BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erftstadt, nach § 2 Abs. 10 KWG. BN & Partners Capital AG besitzt für die vorgenannten Finanzdienstleistungen eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gemäß § 32 KWG.

Die ausgewiesene Rendite bezieht sich jeweils auf die institutionelle Tranche.

Die Information richtet sich ausschließlich an Empfänger, denen die bereitgestellten Informationen rechtmäßig zugeleitet werden dürfen. Sie richten sich nicht an Personen in Ländern, die die Nutzung der Informationen untersagen. Sofern und soweit Personen aufgrund ihrer Nationalität, ihres Wohnsitzes oder aus anderen Gründen Nutzungsbeschränkungen unterliegen, dürfen sie die Information nicht nutzen. Bitte informieren Sie sich vorab über bestehende Nutzungsbeschränkungen und halten diese ein.

Die bereitgestellten Inhalte dienen lediglich der allgemeinen Information und stellen keine Beratung oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Sie sollen Ihre selbständige Entscheidung erleichtern, können aber nicht die individuelle Beratung ersetzen. Dieses Dokument stellt außerdem keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung der thematisierten Wertpapiere dar.

Bevor Sie von den Inhalten Gebrauch machen, sollten Sie eingehend prüfen, ob die Informationen für Ihre Zwecke geeignet und mit Ihren individuellen Zielen vereinbar sind.

Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind die Verkaufsunterlagen zu den Sondervermögen. Verkaufsunterlagen zu allen Sondervermögen der Universal-Investment sind kostenlos bei der zuständigen Depotbank oder bei Universal-Investment unter [www.universal-investment.de](http://www.universal-investment.de) erhältlich.

Wertentwicklungen nach BVI-Methode, d.h. ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlags. Gebühren, Transaktionskosten, Provisionen und Steuern sind in der Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken.

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung der Anlage.

Die steuerliche Behandlung hängt von den persönlichen Verhältnissen des Erwerbers ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein.