

# ProfitlichSchmidlin AG

## 16. Quartalsbericht und Jahresbericht

für den Zeitraum vom 1. Oktober 2017 bis 31. Dezember 2017 und das Gesamtjahr 2017

9. Januar 2018

Liebe Investoren und Partner,

der Anteilspreis des ProfitlichSchmidlin Fonds UI stieg im vierten Quartal 2017 um 0,2 %. Im Jahr 2017 betrug der Zuwachs 7,9 %. Seit Auflage des Fonds Anfang 2014 beträgt die Steigerung 26,9 %.

Im letzten Quartal des Jahres nahmen wir vereinzelt Nachkäufe im Aktienbereich vor. Unsere Position in IWG wurde verkauft. Anleihen von SGL Carbon und Wind Tre wurden im abgelaufenen Quartal zu einem Premium gekündigt, gleichzeitig konnten wir mit Käufen nachrangiger Anleihen von Grenke Leasing und Wüstenrot Bausparkasse Zeichnungsgewinne erzielen.

Zum Jahresende waren 51,2 % in Aktien, 27,8 % in Anleihen, -0,1 % in Derivaten und 21,1 % in Kasse investiert.

Assetkategorie	(%)	Größte Positionen
Aktien	51,2 %	Amaysim, Rolls Royce
Anleihen	27,8 %	
- Staats- und staatsgarantierte Anleihen	2,0 %	Chubut 2026
- Anleihen von Finanzinstituten	2,6 %	SRLEV und.
- Sondersituationen Unternehmensanleihen	23,2 %	Matterhorn 2023
Derivate	-0,1 %	
Kasse	21,1 %	

Stand: 31.12.2017; Quelle: Universal Investment, Reihenfolge alphabetisch

### Jahresrückblick 2017 - Performancebeiträge<sup>1</sup>

Der ProfitlichSchmidlin Fonds weist seit Auflage einen Wertzuwachs von 26,9 % auf. Im Jahr 2017 konnte eine Steigerung von 7,9 % erzielt werden.

Mit MTU Aero Engines (+135 bp) und Rolls Royce (+122 bp) zählen zwei Unternehmen aus der Luftfahrtbranche zu den größten Gewinnern. Ebenfalls hervorzuheben sind Bolloré (+123 bp), Sunrise Communications (+113 bp), Majestic Wine (+110 bp), Stada Arzneimittel (+86 bp), Exova (+84 bp), Burberry (+58 bp) und Zardoya Otis (+52 bp). Auffällig ist dabei, dass alle genannten Positionen bereits in den Vorjahren bestanden. Rolls Royce konnte insbesondere nach der Veröffentlichung konkreterer Angaben zur Cashflow-Entwicklung im Februar Gewinne verbuchen. Bei Stada und Exova profitierten wir im ersten Halbjahr erneut von zwei Übernahmen. Sunrise verkündete wie erwartet eine Veränderung der Ausschüttungspolitik. Dies unterstreicht die Fülle an Werttreibern, die sich insbesondere in der ersten Jahreshälfte materialisierten. Bei den Verlierern trugen unsere Positionen in DistributionNOW mit -183 bp (Aktie Vorjahr +47 bp, Einnahmen über Stillhaltergeschäfte +39 bp) und Schaltbau mit -77 bp zur Wertentwicklung bei. Keine weitere Aktienposition wies einen negativen Wertbeitrag von mehr als 50 bp auf. Die Abwertung des britischen Pfund und insbesondere des US-Dollar sollte im zurückliegenden Jahr für die gehaltenen Beteiligungen eine Belastung dargestellt haben.

Der Anleihebereich lieferte 2017 ein im positiven Sinne ungewöhnliches Jahr ab: Von vierzig im Verlaufe des Jahres gehaltenen Anleihen warf kein Titel nach Berücksichtigung der getätigten Währungsabsicherungen einen nennenswerten negativen Wertbeitrag ab (keiner < -2 bp). Dies lässt sich auf unseren auf prospektrechtliche Sondersituationen fokussierten Ansatz zurückführen. Es darf aber nicht vergessen werden, dass auch das Makroumfeld mit den über das Jahr sinkenden Risikoaufschlägen hilfreich war. Dieses Ergeb-

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

nis wird *unter den aktuellen Bedingungen* im Anleihebereich so im kommenden Jahr kaum wiederholbar sein. Die größten Wertbeiträge kamen aus dem Bereich Anleihen von Finanzinstituten. Hier entwickelte sich insbesondere unser Korb an CMS-Linkern besonders gut; diverse Titel profitierten von Rückkaufangeboten und vorzeitigen Kündigungen. Tier-2-Anleihen der SRLEV (+20 bp) sowie die CMS-Linker (gemeinsam +46 bp) stellten die wichtigsten Titel dar. Durch Fälligkeiten, Rückkäufe und Kündigungen verringerte sich der Anteil der Anleihen von Finanzinstituten im Jahr 2017 von 10,8 % zum 31.12.2016 auf nur noch 2,6 % am 31.12.2017 deutlich. Anleihen der argentinischen Provinz Chubut wiesen die höchsten Beiträge unter den Staats- und staatsgarantierten Anleihen auf. Auf Seiten der Unternehmensanleihen stachen besonders die Senior-Anleihen der Matterhorn Telecom positiv hervor. Es ist keine Anleihe mit einem nennenswerten Verlustbeitrag auszuweisen. Die Zinssensitivität des Portfolios erwies sich wie erwartet auch 2017 als gering.

Derivate spielten 2017 eine untergeordnete Rolle und wurden ausschließlich in Form von Stillhaltergeschäften eingesetzt. Dabei verkauften wir hauptsächlich Verkaufsoptionen (Puts) und erlösten im Gegenzug Stillhalterprämien. Hierdurch bereiteten wir im Wesentlichen Käufe von Aktien vor. Dies ist besonders dann attraktiv, wenn die Volatilität der Aktie hoch und die fundamentale Bewertung des Unternehmens unserer Einschätzung zufolge günstig ist. Die erzielten Prämien Erlöse können die Schwankungen des Aktienmarkts etwas abmildern. Insbesondere in der zweiten Jahreshälfte gingen wir wieder etwas mehr Stillhaltergeschäfte ein, nachdem wir in der ersten Jahreshälfte kaum Stillhaltergeschäfte getätigt hatten. Insgesamt erlösten wir Prämien in Höhe von 42 bp. Die für die Stillhaltergeschäfte vorgehaltene Kasseposition konnte dadurch sehr profitabel bewirtschaftet werden.

Insgesamt sind wir mit der Entwicklung im Jahr 2017 zufrieden: Im Aktienbereich gingen zahlreiche Werttreiber auf. Anleihen trugen in der Breite spürbar positiv zur Entwicklung bei und es ist uns gelungen, Kursrückschläge gänzlich zu vermeiden. Daneben konnten wir erneut über Stillhaltergeschäfte einen Teil der Kasse bewirtschaften. Die über das Jahr hohe Kassequote - bedingt durch Übernahmen im Aktienportfolio und vorzeitige Fälligkeiten im Anleiheportfolio - hielt die Entwicklung zurück. Wir betrachten diese aber auch als einen Ausdruck von Disziplin: Wir vermeiden es, unsere Kriterien aufzuweichen, und sind so handlungsfähig, wenn es an den Kapitalmärkten wieder unruhiger wird. Insbesondere im Anleihebereich erscheint eine Korrektur angesichts der historisch niedrigen Spreads bei Hochzinsanleihen früher oder später unvermeidbar.

## Aktien

Angelockt durch die Milliarden-Bewertung des amerikanischen Start-Ups WeWork drängen junge Unternehmen wie auch gestandene Immobilienkonzerne derzeit in den wachsenden Markt für flexible Arbeitsplatzlösungen. Dadurch kommt es zurzeit in einigen Metropolregionen offenbar zu einem Überangebot an Coworking-Lösungen und ähnlichen Büroangeboten. Unter dem entstehenden Überangebot leidet derzeit auch die Auslastung älterer Standorte des Büro-Anbieters **IWG (ehemals Regus)**. Daneben schwächte sich im Verlauf des letzten Jahres das Geschäft in London, welches nach unserer Einschätzung die hinsichtlich der Anzahl der Standorte bedeutendste und gleichzeitig profitabelste Metropolregion im IWG-Netzwerk darstellt, wegen des Brexit ab. Zusammen waren diese Faktoren für eine im Oktober verkündete Gewinnwarnung ursächlich. Unsere These, dass das Unternehmen besonders im Jahr 2017 von einer Alterung der Standorte profitieren würde, bewahrheitete sich nicht. Daneben haben wir den kurzfristigen operativen Hebel des Unternehmens unterschätzt. Angesichts diverser Gespräche mit dem Management im Laufe des Jahres und davon abweichender Ergebnisse mussten wir uns fragen, ob die internen Kontrollsysteme des Unternehmens effizient funktionieren. Nach der Gewinnwarnung verkauften wir unsere verbliebenen Aktien vollständig und realisierten Gewinne in Höhe von 116 bp über die gesamte Haltedauer.

Der stationäre Einzelhandel leidet im Allgemeinen unter der steigenden Bedeutung des eCommerce. Ähnlich wie viele alteingesessene Telekomunternehmen (vgl. letzter Quartalsbericht) gelingt es zahlreichen Einzelhändlern nicht, ihre Strukturen an die neuen Marktverhältnisse anzupassen. Anstatt in Kundenzufriedenheit zu investieren, sparen beispielsweise viele stationäre Einzelhändler ausgerechnet beim Personal und damit der Kundenberatung, dem offensichtlichsten Differenzierungsmerkmal gegenüber der digitalen Konkurrenz. Nichtsdestotrotz kann es auch in dieser Branche Ausnahmen geben: **Majestic Wine**, der größte Weineinzelhändler in Großbritannien, könnte genau ein solcher Fall sein. Das Unternehmen wuchs jahrelang durch die Eröffnung neuer Filialen, ohne ausreichend auf die Zufriedenheit und Loyalität der Kunden zu achten. Das Resultat: schrumpfende Umsätze auf vergleichbarer Fläche. Dabei ist im Wettbe-

werb mit dem Onlinehandel unserer Einschätzung zufolge gerade die Kundenzufriedenheit entscheidend, um Kunden zu halten und nicht an die digitale Konkurrenz zu verlieren. Diese Defizite wurden adressiert, nachdem Mitte 2015 der schnell wachsende und innovative eCommerce-Wettbewerber Naked Wines übernommen wurde. Dessen Gründer und CEO Rowan Gormley stieg durch die Übernahme zu einem der größten Aktionäre von Majestic Wine auf und übernahm den Chefposten. Unter der neuen Führung wurden die Neueröffnungen komplett eingestellt. Der Weinhändler strebt nun insbesondere eine höhere Kundenbindung an, um so den Wert der Bestandskunden zu erhöhen. So wurden sämtliche Filialen renoviert und die Filialleiter erhielten mehr Verantwortung und bessere Anreizsysteme. Kundendaten, die teilweise bereits seit Jahrzehnten aufgezeichnet werden, wurden erstmals digitalisiert und ausgewertet. Durch die Einführung entsprechender IT-Systeme werden Unternehmensentscheidungen inzwischen nur noch auf Basis der empirischen Datenlage getroffen. Das Ergebnis: Seit dem Wechsel wächst das Einzelhandelsgeschäft des Unternehmens wieder auf bestehender Fläche. Ein wachsender Anteil der Bestandskunden kauft regelmäßig bei Majestic Wine. In diversen Treffen mit dem Management über die letzten Jahre imponierte uns vor allem dessen analytischer und besonders kundenorientierter Ansatz. Wir bauten im vierten Quartal 2016 unsere Beteiligung an dem Unternehmen auf.

**MTU Aero Engines** hielt Mitte Dezember seinen jährlichen Kapitalmarkttag in München ab. Im abgelaufenen Jahr erfuhr das Ersatzteil- wie auch das Wartungsgeschäft des Unternehmens ein starkes Wachstum aufgrund des stetig wachsenden weltweiten Fluggastaufkommens. Im Jahr 2017 wurde die Nachfrage nach Flügen durch fallende Ticketpreise im Zusammenhang mit dem rückläufigen Ölpreis zusätzlich stimuliert. Das wichtige Geared Turbo Fan-Programm (siehe 12. Quartalsbericht) erweist sich als besonders spritsparend und weitestgehend zuverlässig; kleinere technische „Kinderkrankheiten“ dürften inzwischen behoben sein. MTU erwartet für seinen Programmanteil Umsätze von rund 90 Mrd. USD aus diesem Triebwerk über die Lebensdauer von mehreren Jahrzehnten. Bedingt durch die extrem langfristige Natur des Triebwerksgeschäfts konnte das Unternehmen einen Ausblick auf das Jahr 2030 abgeben. Da in den nächsten Jahren, möglicherweise sogar im nächsten Jahrzehnt, keine Neuentwicklung eines Triebwerks zu erwarten ist und gleichzeitig die Nachfrage nach Ersatzteilen weiter ansteigt, erwartet MTU, getrieben durch den Rückgang an notwendigen Sachinvestitionen und Entwicklungskosten, einen überproportional ansteigenden Free Cashflow. Daneben mögen wir das sehr umsichtige Management von MTU: Während andere Konzerne angesichts der hohen zu erwartenden Zahlungsströme nicht selten dazu neigen, auf Einkaufstour zu gehen - auch als „empire building“ bezeichnet - bekennt sich der Vorstand um CEO Reiner Winkler zu einer Fokussierung auf die organischen Wachstumsmöglichkeiten und einer klaren Strategie, freies Kapital über Dividenden und Aktienrückkäufe an die Aktionäre zurückzuführen und so die Entschuldung des Unternehmens einzugrenzen.

## **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**

Anfang November 2017 verkündete Venezuelas Präsident Nicolás Maduro, die Staatsschulden seines Landes restrukturieren zu wollen - die Kurse langlaufender Staatsanleihen des Landes fielen daraufhin auf ein Niveau in den tiefen Zwanzigern. Wir halten eine tatsächliche Restrukturierung in der kurzen Frist aber für unwahrscheinlich, da es mit den bestehenden US-Sanktionen, dem ausbleibenden Machtwechsel und, damit einhergehend, fehlenden Reformen unwahrscheinlich ist, eine Mehrheit der Gläubiger für eine Restrukturierung gewinnen zu können. In der Zwischenzeit haben wir uns intensiv mit den Prospektbedingungen und möglichen Restrukturierungsszenarien befasst und mit anderen Experten auf dem Gebiet ausgetauscht. Besonders spannend ist dabei, dass die Anleihekurse aktuell die Unterschiede bei den legalen Merkmalen der einzelnen Titel nicht widerspiegeln. Dies könnte im Falle einer Restrukturierung oder eines

„harten Defaults“ Chancen ergeben. Angesichts der genannten Hürden befinden wir uns aktuell noch weitestgehend an der Seitenlinie. Derweilen ist es Griechenland gelungen, die Gläubigerschutzklauseln seiner Staatsanleihen mittels eines Umtauschangebots<sup>2</sup> stark aufzuweichen. Ähnlich verblüffende Beobachtungen machten wir in Katalonien: Trotz der eskalierenden Situation um die Abspaltungsbemühungen der Region differenzieren die Märkte nicht zwischen den nach lokalem Recht begebenen Anleihen der autonomen Region und deren ausländischem Recht unterliegenden Pendanten<sup>3</sup>. Die Beispiele Griechenlands und Kataloniens verdeutlichen aus unserer Sicht die Bedeutung einer sorgfältigen Prospektanalyse. Der Fonds hält zurzeit keine Anleihen von Griechenland und Katalonien.

### **Anleihen von Finanzinstituten**

Mit den **CMS-Linkern der ING Groep** verkauften wir im zurückliegenden Quartal unsere letzte Position von Anleihen dieser Gattung. Die These hinter der Investition in CMS-Linkern haben wir in zwei Blogbeiträgen im November 2015 und August 2017 vorgestellt. Trotz zwischenzeitlicher Verluste Anfang 2016 schlossen wir unser Investment in CMS-Linker insgesamt mit einem deutlichen Gewinn ab.

Mit **AT1-Anleihen der Grenke AG** und **Tier-2-Anleihen der Wüstenrot Bausparkasse** konnten wir im Quartal jeweils signifikante Zeichnungsgewinne erzielen; die Papiere stellten zwei der wenigen Chancen im Bereich Anleihen von Finanzinstituten in der zweiten Jahreshälfte des Jahres 2017 dar. Uns erschienen die bei beiden Emissionen gebotenen Kupons der Anleihen als sehr hoch. Diese Einschätzung erwies sich nach der Zeichnung als korrekt. Hilfreich war in dieser Situation auch das noch relativ geringe Fondsvolumen des ProfitlichSchmidlin Fonds, welches es ermöglichte, angemessene Gewichtungen trotz Emissionsvolumina von jeweils unter 100 Mio. € darzustellen.

### **Sondersituationen Unternehmensanleihen**

In den letzten Monaten veräußerten wir unsere **Umtauschanleihen der RAG-Stiftung** mit Laufzeit bis 2021 vollständig. Einige Überlegungen zu dem Investment hatten wir in diesem Blogbeitrag<sup>4</sup> vorgestellt. Steigende Aktienkurse beim Bezugswert Evonik führten in den letzten Monaten zu steigenden Anleihekursen, die wir für Verkäufe nutzten. Wir realisierten Gewinne und behalten die verschiedenen Anleihen des Emittenten weiterhin im Auge.

Die von der Trump-Regierung beschlossene US-Steuerreform könnte nicht nur potenziell größere Auswirkungen auf die Aktienmärkte, sondern auch auf die Anleihemärkte haben. Zwei der Änderungen sind besonders interessant: Zum einen wird es US-Konzernen ermöglicht, außerhalb des Landes geparkte Bar-mittel zu günstigen Steuersätzen zu repatriieren, und zum anderen sind Zinsaufwendungen teilweise nur noch in geringerem Umfang steuerlich absetzbar. Viele multinationale US-Konzerne hielten bisher große Barbestände außerhalb des Landes, da bei einer Rückführung hohe Steuern fällig wurden. Wollten diese Unternehmen dennoch Dividenden oder Aktienrückkaufprogramme durchführen, mussten die Mittel dafür am Kapitalmarkt aufgenommen werden. Dies hat zur Folge, dass diese Unternehmen zwar große Bruttoverbindlichkeiten, aber aufgrund der dagegenstehenden ausländischen Kassenbestände in der Regel nur geringe Nettoverbindlichkeiten aufweisen. Durch den nun nicht mehr bestehenden Anreiz, Gewinne nicht in die USA zurückzuführen, ist davon auszugehen, dass diese Unternehmen bestimmte Anleihen zurückkaufen oder vorzeitig kündigen, um Zinsen einzusparen. Wir haben das ausstehende Universum an Unternehmen, die besonders von diesen Änderungen betroffen sind, und die Rückzahlungsmodalitäten ihrer Anleihen analysiert und einen **Korb passender US-Unternehmensanleihen** von hoher Qualität aufgebaut. Durch relativ kurze Restlaufzeiten und die sehr hohe Bonität der Titel aufgrund des beschriebenen Verhältnisses von Netto- zu Bruttoverschuldung könnte dieser Basket ein relativ geringes Risiko aufweisen, im Falle von vorzeitigen Kündigungen aber einen positiven Renditebeitrag erzielen.

Im vierten Quartal wurden sowohl unsere **besicherten SGL Carbon** Anleihen als auch unsere **Wind Tre** Anleihen vorzeitig gekündigt und mit einer Prämie zurückgezahlt. Beide Anleihen standen jeweils deutlich länger aus als ursprünglich erwartet. Dadurch konnten wir den Kupon von 4,875 % beziehungs-

<sup>2</sup>[www.profitlich-schmidlin.de/griechenlands-umtauschangebot-ein-trojanisches-pferd](http://www.profitlich-schmidlin.de/griechenlands-umtauschangebot-ein-trojanisches-pferd)

<sup>3</sup>[www.profitlich-schmidlin.de/anleihen-von-katalonien-el-clasico](http://www.profitlich-schmidlin.de/anleihen-von-katalonien-el-clasico)

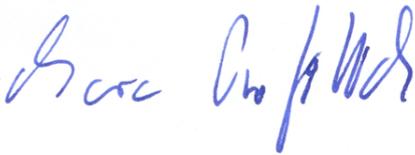
<sup>4</sup>[www.profitlich-schmidlin.de/rag-stiftung-2021-umtauschanleihe-dividenden-segen-oder-fluch](http://www.profitlich-schmidlin.de/rag-stiftung-2021-umtauschanleihe-dividenden-segen-oder-fluch)

weise 7 % länger als erwartet vereinnahmen. Mit den Papieren von SGL Carbon konnten wir zusätzlich auch Kursgewinne vereinnahmen.

### Derivate

Zum Jahresende ist der Fonds in Stillhaltergeschäften engagiert, die - sollten die Optionen nach Kursrückgängen alle ausgeübt werden - die Aktienquote um 4,0 Prozentpunkte erhöhen würden. Die Geschäfte beziehen sich auf einen einzigen Bezugswert.

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

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation („KI“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Für den Inhalt ist ausschließlich der unten genannte vertraglich gebundene Vermittler als Verfasser verantwortlich. Diese „KI“ wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Diese „KI“ 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 „KI“ 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. 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.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. 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 „KI“, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden.

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.

Alleinige Grundlage für den Anteilserwerb sind die Verkaufsunterlagen zu dem Sondervermögen. Verkaufsunterlagen zu dem Sondervermögen sind kostenlos bei der zuständigen Verwahrstelle oder bei Universal-Investment, Theodor-Heuss-Allee 70, 60486 Frankfurt am Main, Tel. 069-71043-0, oder unter [www.universal-investment.com](http://www.universal-investment.com) erhältlich.

Die vorliegende „KI“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet.

Herausgeber: ProfitlichSchmidlin AG Waidmarkt 11, 50676 Köln 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.

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. 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 „KI“ oder Teilen hiervon entstehen.