

ProfitlichSchmidlin AG

17. Quartalsbericht

für den Zeitraum vom 1. Januar 2018 bis 31. März 2018

3. April 2018

Liebe Investoren und Partner,

der Anteilspreis des ProfitlichSchmidlin Fonds UI fiel im ersten Quartal des Jahres 2018 um 4,5 %. Seit Auflage des Fonds am 27. Januar 2014 beträgt die Steigerung 21,3 %.

In den ersten drei Monaten erhöhten wir die Aktienquote durch Nachkäufe und neue Positionen deutlich um 7 Prozentpunkte. Wir bauten eine neue Position in der nicht zum Umtausch eingereichten Gattung der Linde-Aktien auf und nutzen den Rücksetzer am Gesamtmarkt, um bestehende Positionen nachzukaufen. Unsere Position in Sunrise Communications veräußerten wir nach Übernahmespekulationen vollständig. Wir erwarben eine neue Position in erstrangigen Unitymedia-Anleihen und stockten unsere Bayer-Pflichtwandelanleihen weiter auf. Im Januar wurde mit der SGL Carbon-Wandelanleihe eine unserer größten Anleihepositionen fällig und zurückgezahlt. Mit Ausnahme der erwähnten Bayer-Anleihe, die aufgrund des rückläufigen Bayer-Aktienkurses Verluste auszuweisen hatte, konnte sich das Anleiheportfolio trotz des sprunghaften Anstiegs der Volatilität an den Kapitalmärkten und des anziehenden Zinsniveaus gut behaupten; entsprechend kam es in diesem Bereich jedoch auch nur vereinzelt zu attraktiven Kaufgelegenheiten.

Ende des Quartals waren 58,3 % in Aktien, 29,6 % in Anleihen, -0,3 % in Derivaten und 12,4 % in Kasse investiert.

Assetkategorie	(%)	Größte Positionen
Aktien	58,3 %	Brenntag, Rolls Royce
Anleihen	29,6 %	
- Staats- und staatsgarantierte Anleihen	2,1 %	Chubut 2026
- Anleihen von Finanzinstituten	2,6 %	SRLEV und.
- Sondersituationen Unternehmensanleihen	24,9 %	Bayer 2019
Derivate	-0,3 %	
Kasse	12,4 %	

Stand: 31.03.2018; Quelle: Universal Investment, Reihenfolge alphabetisch

Aktien

Es gibt zahlreiche Unternehmen, die sich durch besonders starke Marken, eine dominante Marktstellung oder ein hervorragendes Management auszeichnen. Nur wenige Unternehmen vereinen alle diese Merkmale. Die in Belgien ansässige **Anheuser-Busch InBev** (AB InBev) ist aus unserer Sicht eine solche Ausnahme. Das Unternehmen wurde über mehrere Jahrzehnte von einer brasilianischen Investorengruppe durch geschickte Übernahmen von einer regionalen Brauerei zu einem weltumspannenden Konzern ausgebaut, der heute für rund ein Drittel des weltweit verkauften Biervolumens und mehr als die Hälfte der Gewinne in der Industrie steht. Der Biermarkt neigt aufgrund der komplexen Distribution mit Millionen von Absatzpunkten zu oligopolistischen Tendenzen: AB InBev verfügt in zwanzig Märkten weltweit über einen Marktanteil von über 50 %, darunter Schwergewichte wie Brasilien, Kolumbien, Mexiko, Südafrika und die USA. Allein in Brasilien liefert AB InBev beispielsweise *direkt* an mehr als eine Million Verkaufsstellen. Besonders in Schwellenmärkten mit schwacher Infrastruktur und geringem Anteil moderner Supermärkte kann die Qualität des Distributionsnetzwerks einen entscheidenden Wettbewerbsvorteil darstellen. Das starke Markenportfolio, allen voran globale Marken wie Stella Artois, Corona und Budweiser, gepaart mit Vorteilen in der Distribution, erlauben es dem Unternehmen, überdurchschnittlich organisch

zu wachsen, während die meisten Konsumgüterhersteller weltweit mit niedrigen Umsatzsteigerungen zu kämpfen haben: Das Unternehmen hat über die letzten fünf Jahre das höchste organische Wachstum (4,6 % p.a.) unter den großen Konsumgüterproduzenten auszuweisen, vor Unternehmen wie Nestlé (3,8 %), Reckitt Benckiser (3,8 %), Coca-Cola (3,3 %) oder Heineken (3,1 %). Die Zuwächse sind dabei weniger auf Volumensteigerungen als vielmehr auf die Einführung höherpreisiger Premiumbiere in den bestehenden Regionen zurückzuführen. Diese Strategie treibt nicht nur strukturell den Umsatz, sondern führt auch zu graduell ansteigenden Margen durch höhere Verkaufserlöse pro Hektoliter. Im Jahr 2016 verkündete AB InBev die Übernahme von SAB Miller, der zweitgrößten Brauerei der Welt, für rund 90 Mrd. €, wodurch wichtige Wachstumsmärkte in Afrika und Lateinamerika erschlossen wurden. Aufgrund der aus der Transaktion resultierenden Kostensynergien und der erwähnten Strategie der Premiumisierung erwarten wir, dass AB InBev über die nächsten Jahre ein überdurchschnittliches Gewinnwachstum aufweisen wird. Nach der Integration von SAB Miller gibt es nur noch wenige mögliche Übernahmeziele unter den eigenständigen Brauereien, die sowohl kartellrechtlich denkbar als auch groß genug sind. Wir gehen jedoch nicht davon aus, dass die sehr erfolgreiche anorganische Wachstumsstrategie deshalb am Ende ist: Unserer Einschätzung zufolge könnte mittelfristig eine Übernahme im Softdrink-Bereich sinnvoll sein. In diesem Segment sind insbesondere The Coca-Cola Company und seine Abfüller oder das Softdrink-Segment von PepsiCo zu nennen. Im Fall des Coca-Cola-Systems sind durch die hohen Überschneidungen in den Distributionsnetzwerken beider Unternehmen signifikante Kostensynergien denkbar. Da es PepsiCo an einem eigenen Distributionsnetzwerk außerhalb der USA mangelt, wären hohe Umsatzsynergien möglich, wenn das bestehende AB InBev-Netzwerk zur Distribution der Pepsi-Produkte genutzt würde. Wir bauten unsere Position in AB InBev erstmals während eines Rücksetzers Ende 2016 und nun während der Korrektur im Februar 2018 auf und sehen das Wachstumsprofil des Unternehmens und die Optionalität durch weitere Übernahmen nicht adäquat eingepreist. Zu unseren Kaufkursen beträgt die Dividendenrendite etwa 4 % pro Jahr.

Im 15. Quartalsbericht stellten wir die These hinter unserer Beteiligung an dem australischen Mobilfunkanbieter **Amaysim** vor. Das Unternehmen rangiert in der Kundenzufriedenheit unter anderem aufgrund der intuitiven und nutzerfreundlichen Amaysim-App vor der nationalen Konkurrenz. Dank dieser können Kunden mit nur einem Klick und ohne Kündigungsfrist zwischen den verschiedenen Vertragsmodellen wechseln. Im Oktober führte Amaysim einen neuen 1 GB-Vertrag für nur 10 AUD ein, der deutlich unter der zuvor günstigsten Vertragsoption von 20 AUD für 2,5 GB liegt. Damit bietet Amaysim Mobilfunkverträge zu außerordentlich günstigen Konditionen an: Viele Australier könnten mit einem Wechsel zu Amaysim viel Geld sparen. Allerdings wechselten die Bestandskunden drei Mal schneller und in größerem Umfang, als dies bei Einführung neuer Verträge in der Vergangenheit beobachtet wurde, in den neuen Vertrag. Dies haben wir nicht in dem Ausmaß erwartet, und auch das Unternehmen zeigte sich von der Entwicklung überrascht. Somit konnte das starke Neukundenwachstum nicht den Rückgang beim durchschnittlichen Umsatz je Kunde ausgleichen, was die Profitabilität des Mobilfunksegments bis auf weiteres mindert.

Der neue CEO von **Burberry**, Marco Gobbetti, stellte bereits im November letzten Jahres seine Strategie vor: Burberry wird sein Wholesale-Geschäft weiter zurückfahren und sich verstärkt auf die eigenen Ladendokumente und digitalen Kanäle konzentrieren. Das bedeutet, dass die Marke zukünftig weniger in Outlets oder sogenannten Shop-in-Shops in Kaufhäusern verfügbar sein wird und damit seltener rabattiert angeboten werden kann. Während dieser Schritt kurzfristig das Umsatzwachstum belasten wird, sollte diese Entscheidung langfristig die Wahrnehmung und Qualität der Marke sichern. Anfang März wurde, deutlich früher als erwartet, die Verpflichtung eines neuen Chef-Designers verkündet, wodurch die Erneuerung der Marke weiter vorangetrieben wird. Nachdem wir die Gewinne mit der Position im Verlauf des Jahres 2017 etwa hälftig realisiert haben, nutzten wir die Kursschwäche Anfang 2018 für Zukäufe.

Unter den Anbietern von Industriegasen deutet sich durch den geplanten Zusammenschluss der deutschen **Linde AG** und der US-amerikanischen Praxair die Entstehung eines neuen Weltmarktführers an. Im Rahmen der Fusion erhalten die Aktionäre beider Unternehmen durch Tausch ihrer bestehenden Aktien jeweils 50 % an der neuen Linde plc. Nachdem die Praxair-Aktionäre der Transaktion bereits im September zugestimmt hatten, nahmen wenig später auch 92 % der Linde-Aktionäre das Umtauschangebot an. Mit dem Abschluss der Transaktion wird im zweiten Halbjahr 2018 gerechnet. Nach Vollzug der Fusion stellt sich die Frage, wie das Unternehmen mit den 8 % Minderheitsaktionären umgeht, die ihre Linde-Aktien nicht zum Umtausch eingereicht haben. Wir halten einen umwandlungsrechtlichen Squeeze-out der

verbleibenden Linde AG-Aktionäre für wahrscheinlich, sobald die Fusion genehmigt wurde. Der Squeeze-out-Preis wird von einem Gutachter auf Basis des sogenannten IDW S1-Bewertungsverfahrens ermittelt. Diesem liegt der dreimonatige Durchschnittskurs der Linde-Aktie vor Ankündigung des Squeeze-outs als Mindestpreis zugrunde. Da dieser Mindestpreis zum Kaufzeitpunkt oberhalb unseres Kaufkurses lag, ergibt sich hieraus eine Sicherheitsmarge. Das Ergebnis der IDW S1-Bewertung kann nach dem Squeeze-out im Rahmen eines Spruchverfahrens überprüft werden, wodurch weiteres Potenzial besteht. Falls die Kartellbehörden letztendlich den Zusammenschluss untersagen, verfügen die von uns gehaltenen, nicht zum Umtausch eingereichten Aktien ebenfalls über eine Sicherheitsmarge, da diese mit einem Abschlag zu den zum Umtausch eingereichten Titeln notieren.

Wir nahmen die Aktie des Schweizer Mobilfunkanbieters **Sunrise Communications** erstmals Ende 2015 ins Portfolio auf und setzten insbesondere auf eine Erhöhung der Ausschüttungsquote und damit der Dividende. Diese wurde im letzten Jahr umgesetzt, woraufhin wir erstmals Gewinne realisierten. Nachdem die Aktie im ersten Quartal von Spekulationen um einen Zusammenschluss zwischen Sunrise und dem Kabelnetzbetreiber UPC Switzerland profitierte, verkauften wir die Beteiligung nahe des Allzeithochs vollständig. Auf die ersten Käufe Ende 2015 erzielten wir einen Ertrag von 67 %.

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.

Sondersituationen Unternehmensanleihen

10-jährige US-amerikanische Staatsanleihen notieren zum Quartalsende bei einer Rendite von 2,7 % und damit etwa 0,3 Prozentpunkte höher als noch zu Beginn des Jahres. Das bedeutet, dass ein Investor in diesem Laufzeitband seit Jahresanfang etwa 4 % Kursverluste zu verbuchen hat - kein unbedeutender Betrag angesichts des gegenwärtig geringen Zinsniveaus. Wir identifizieren mithilfe einer Prospektanalyse Sondersituationen bei Anleihen. Dabei achten wir darauf, Zinsänderungsrisiken weitestgehend einzugrenzen. Derzeit weisen etwa vier von fünf Anleihen unseres Portfolios entweder durch eine sehr kurze erwartete Laufzeit oder durch den vorliegenden Sondersituationscharakter kaum Zinsänderungsrisiken auf. Bei den Ende 2017 aufgebauten Positionen in **Anleihen US-amerikanischer Unternehmen**, welche aufgrund der Steuerreform möglicherweise vorzeitig zurückgezahlt werden, war eine etwas längere Laufzeit von drei bis fünf Jahren unumgänglich. Eine längere Laufzeit geht in diesen Fällen mit einer höheren Vorfälligkeitsentschädigung einher, und gerade auf diese hatten wir es mit den im letzten Quartalsbericht vorgestellten Überlegungen abgesehen. Entsprechend wiesen diese Anleihen in den letzten drei Monaten leichte Verluste von rund 2 % durch steigende Zinsen auf. Keine der zehn im Fonds am höchsten gewichteten Anleihen hat eine von uns erwartete Restlaufzeit von länger als fünf Jahren, was die Zinssensitivität des Portfolios im ersten Quartal insgesamt effektiv eingrenzte.

Die zur Liberty Global-Gruppe gehörende Unitymedia ist der zweitgrößte Kabelnetzbetreiber Deutschlands. In den vergangenen Jahren gab es bereits häufiger Gerüchte, dass Unitymedia an die britische Vodafone verkauft werden könnte. Durch den Zusammenschluss von Mobilfunk- und Kabelnetz ließen sich erhebliche Synergien erzielen. Unitymedia ist zwar sehr effizient geführt, verfügt jedoch auch über einen relativ hohen Schuldenstand, weshalb das Unternehmen aktuell höhere Fremdkapitalkosten als Vodafone aufweist. In den letzten Wochen wurden nun konkrete Gespräche zwischen Liberty Global und Vodafone bekannt, woraufhin wir eine Position in **Unitymedia-Anleihen mit erster Kündigungsmöglichkeit 2021** aufbauten. Unserer These zufolge könnte sich der Zinsspread dieser erstrangig besicherten Anleihen nach einer Übernahme durch die besser eingestufte Vodafone einengen. Dies würde sich in steigenden Anleihekursen niederschlagen. Es ist ebenfalls denkbar, dass Vodafone nach einer Übernahme die Anleihen frühzeitig über eine make-whole-Kündigung zurückzahlt, um die den vorrangigen Besicherungen zugrun-

deliegenden Vermögenswerte freizusetzen. Neben dem möglichen Verkauf von Unitymedia treibt Liberty Global auch den Umbau seiner Kabelnetzbeteiligungen in Österreich und der Schweiz voran. Während das Österreich-Geschäft bereits an die Deutsche Telekom veräußert wurde, wird erwartet, dass die eidgenössische Tochtergesellschaft UPC Schweiz in die Offensive geht und einen der zwei kleineren nationalen Mobilfunkanbieter, Sunrise oder Salt, erwirbt. Hiervon könnten die von uns gehaltenen Matterhorn-Senior-Anleihen (Muttersgesellschaft von Salt) profitieren, falls es im Rahmen einer Übernahme oder Fusion zu einer Refinanzierung der Schulden kommt.

Wir veräußerten die von uns gehaltenen Anleihen des französischen Kabelnetzbetreibers **SFR** vollständig und realisierten Gewinne. Das Unternehmen, welches zur Altice-Gruppe zählt, hatte zuletzt schwache Zahlen vorgelegt. Daneben verkündete Altice Pläne über eine - für die Gläubiger nachteilige - Abspaltung seiner US-amerikanischen Aktivitäten.

Derivate

Im zurückliegenden Quartal verfielen einige Verkaufsoptionen, während andere aufgrund des gesunkenen Bewertungsniveaus ausgeübt wurden. Dies half dabei, die Aktienquote antizyklisch auszubauen. Wir verzeichneten Stillhalterprämien, welche den effektiven Kaufpreis der erworbenen Aktien verringern. Zum Quartalsende ist der Fonds in Stillhaltergeschäften engagiert, die - sollten die Optionen nach Kursverlusten alle ausgeübt werden - die Aktienquote um 1,9 Prozentpunkte erhöhen würden.

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 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.