

# ProfitlichSchmidlin AG

## 19. Quartalsbericht

für den Zeitraum vom 1. Juli 2018 bis 30. September 2018

4. Oktober 2018

Liebe Investoren und Partner,

der Anteilspreis des ProfitlichSchmidlin Fonds UI stieg im dritten Quartal des Jahres 2018 um 0,7 %. Seit Auflage des Fonds am 27. Januar 2014 beträgt die Steigerung 26,4 %.

Im zurückliegenden Quartal bauten wir unsere Position in Innogy Aktien weiter aus und nahmen das Übernahmeangebot von E.ON nicht an. Unsere Triebwerksbauer konnten jeweils mit einem starken Ausblick überzeugen: MTU Aero Engines erhöhte seine Ziele für das laufende Geschäftsjahr und Rolls Royce präzisierte seine langfristige Erwartung hinsichtlich des freien Cashflows. Den Korb mit US-Unternehmensanleihen von kreditwürdigen Unternehmen bauten wir weitestgehend ab, nachdem die von uns im Rahmen der US-Steuerreform erwarteten vorzeitigen Kündigungen weitestgehend ausblieben.

Ende des Quartals waren 64,5 % in Aktien, 28,9 % in Anleihen, -0,4 % in Derivaten und 7,0 % in Kasse investiert.

Assetkategorie	(%)	Größte Positionen
Aktien	64,5 %	Brenntag, Rolls Royce
Anleihen	28,9 %	
- Staats- und staatsgarantierte Anleihen	1,4 %	Chubut 26
- Anleihen von Finanzinstituten	3,4 %	Lloyds und.
- Sondersituationen Unternehmensanleihen	24,1 %	Matterhorn 23
Derivate	-0,4 %	
Kasse	7,0 %	

Stand: 30.09.2018; Quelle: Universal Investment, Reihenfolge alphabetisch

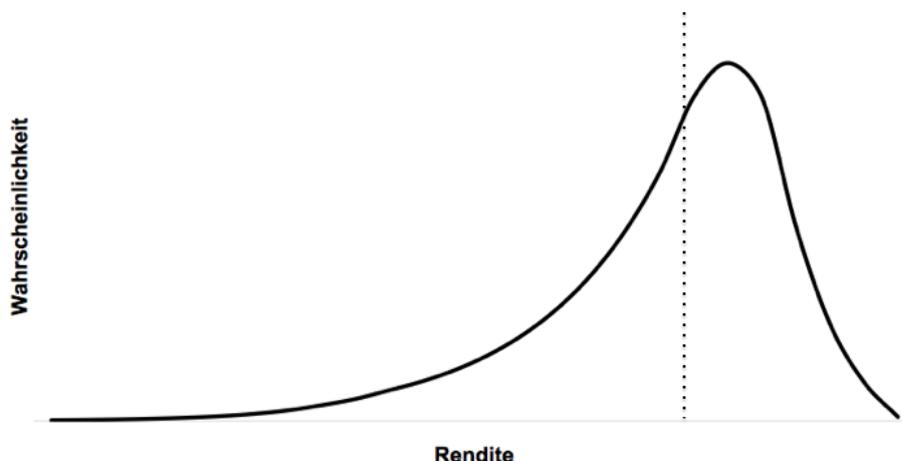
Mit diesem Quartalsbericht wollen wir die Beschreibung unseres Investitionsansatzes sowie des Ziels des Fonds schärfen:

Der Mischfonds ist auf langfristige Investitionen in unterbewertete Unternehmen sowie Sondersituationen aus dem Aktien- und Anleihebereich spezialisiert und strebt die Erzielung einer angemessenen Rendite unter Eingrenzung der fundamentalen Risiken an.

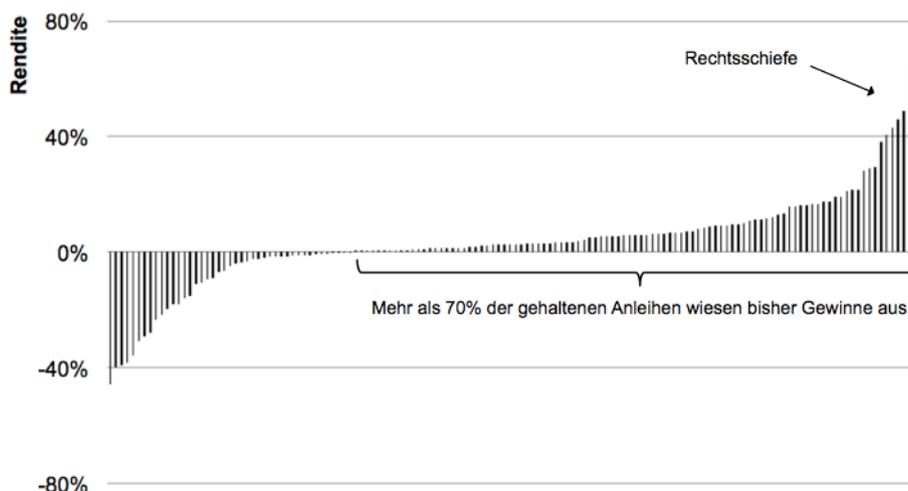
Der Fonds ist als flexibler Mischfonds ohne starre Asset Allokation konzipiert. Aus diesem Grund kann das Rendite-/Risikoprofil über die Zeit schwanken. Die Portfoliozusammensetzung ergibt sich dabei nicht aus der Abwägung zwischen Assetklassen, sondern aus der Auswahl von Wertpapieren auf der Ebene von Einzeltiteln. Wir investieren konzentriert in Wertpapiere, die einen gewissen Optionscharakter aufweisen und deren Verlustpotenzial aus fundamentalen oder rechtlichen Gründen begrenzt ist. Wertpapiere, die mit hoher Wahrscheinlichkeit eine geringe positive Rendite erzielen, jedoch in seltenen Szenarien hohe Verluste ausweisen könnten, *versuchen* wir zu meiden. Dem Autor Nassim Taleb folgend könnte man diesen Ansatz als antifragil, also dem Gegenteil von fragil, bezeichnen.

Klassische Anleihen weisen eine inhärente Fragilität und damit eine hohe Anfälligkeit in Krisen auf. Betrachtet man die Verteilung der zu erwartenden Rendite eines *gewöhnlichen* Anleiheportfolios, so ergibt sich eine starke Linksschiefe: Die meisten Anleihen werden zur Fälligkeit zurückgezahlt, und so materialisiert sich die „versprochene“ Rendite, die bei langlaufenden Anleihen derzeit in der Regel bei wenigen Prozentpunkten liegt. Das Gewinnpotenzial ist somit oft auf die Kupons begrenzt. Ein gewisser Teil der heute ausstehenden Anleihen wird jedoch nicht vollständig zurückgezahlt werden. Die Ausfallquote von Anleihen mit anlagewürdiger Bonität beträgt in normalen Zeiten etwa drei Prozent über fünf Jahre, kann

sich aber in Stressphasen vervielfachen. Während das Gewinnpotenzial stark begrenzt ist, verfügen Anleihen dennoch über das Risiko eines Totalverlusts. Dieses Profil kann als fragil und damit anfällig für Krisen bezeichnet werden. Schematisch ergibt sich typischerweise die folgende Renditeverteilung:



Eine Analyse der vom ProfitlichSchmidlin Fonds seit Auflage gehaltenen Anleihen ergibt hingegen *bisher* eher eine rechtsschiefe Verteilung. Die größten Gewinner weisen eine höhere Performance als die größten Verlierer auf. In einem normalen Anleiheportfolio übersteigen hingegen die größten Verlierer die Rendite der größten Gewinner um ein Vielfaches. Die folgende Grafik zeigt die Rendite der bisher getätigten Anleiheinvestitionen im Fonds:



Quelle: Universal Investment

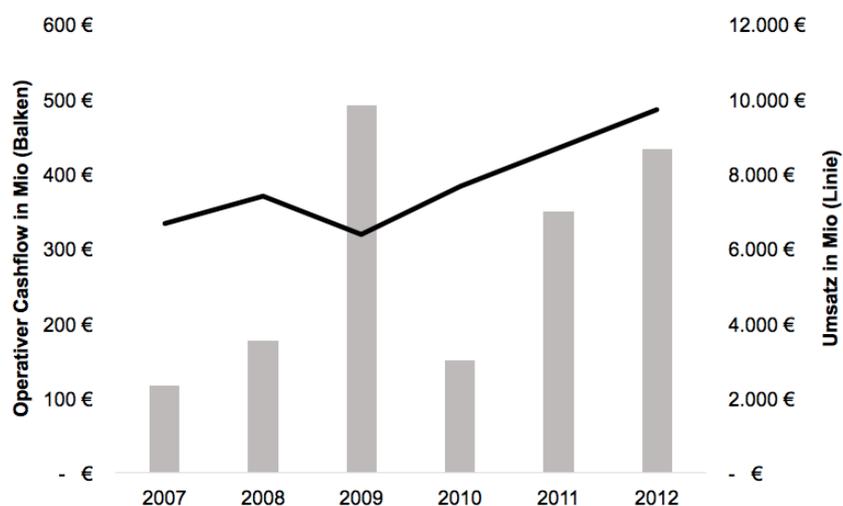
Im Aktienmarkt sieht die Verteilung der zu erwartenden Renditen grundsätzlich symmetrischer aus als bei Anleihen: Dem potentiellen Totalverlust steht ein theoretisch nach oben unbegrenztes Gewinnpotenzial gegenüber. Das Renditeprofil einer Aktie ist daher mit dem Kauf einer Call-Option, das einer Anleihe mit dem Verkauf einer Put-Option verwandt.

Insbesondere im aktuellen Niedrigzinsumfeld kann der Ausfall einer einzigen Anleihe die positive Rendite des gesamten Portfolios aufzehren. Nicht im Aktien-, sondern im Anleiheportfolio liegt daher die große Herausforderung für das Risikomanagement. Es ist entscheidend, diese Fragilität einzudämmen. Wie an der oben dargestellten Grafik zur Renditeverteilung in unserem Portfolio zu erkennen, identifizieren wir Anleihen, welche diese Anfälligkeit nicht oder zumindest deutlich weniger aufweisen, indem wir in Sonder-situationen investieren, deren Renditeverteilung eher aktienähnlich ist. Es ist jedoch trotz aller Analysen nicht auszuschließen, dass wir mit einzelnen Anleihen größere Verluste erzielen. Wir erreichen diese Ver-

teilung jedoch nicht durch Vermeidung von Verlusten, sondern indem wir Sondersituationen identifizieren, in denen das Gewinnpotenzial das Verlustpotenzial im Idealfall deutlich übersteigt. Diese Situationen sind bei Anleihen außergewöhnlich. Taleb veröffentlichte im Jahr 2012 sein Werk *Antifragility*, mit dem Untertitel „*Things that gain from disorder*“. Er beschreibt „Antifragilität“ als Gegenteil von Fragilität. Während Fragilität für das leicht Verletzbare und Krisenanfällige steht, das Robuste stabil und nicht empfindlich ist, wird das Antifragile von Volatilität und Krisen gestärkt. Dieses Konzept lässt sich auch auf unser Portfolio anwenden, das sich aus den folgenden Bausteinen zusammensetzt:

- Aktien
  - **Langfristige Investitionen in Qualitätsunternehmen** aus unserem Kompetenzbereich, die eine Unterbewertung und starke Werttreiber aufweisen
  - **Opportunistische Sondersituationen**, die oft durch rechtliche Besonderheiten im Rahmen von Übernahmen oder Kapitalmarktmaßnahmen entstehen
- Anleihen
  - **Staats- und staatsgarantierte Anleihen**, die sich durch Prospektbesonderheiten auszeichnen
  - **Anleihen von Finanzinstituten**, insbesondere Hybridanleihen, die von regulatorischen oder rechtlichen Besonderheiten profitieren
  - **Sondersituationen Unternehmensanleihen** mit einem Fokus auf Wertpapiere, die von Veränderungen in der Kapitalstruktur, etwa vorzeitigen Kündigungen, profitieren könnten

Was aber macht Wertpapiere antifragil, und wie gehen Unternehmen gestärkt aus einer Krise hervor? Im Bereich von langfristigen Unternehmensbeteiligungen ist es vorteilhaft, wenn Unternehmen über flache Hierarchien verfügen, um nahe am Kunden zu sein und so früher Marktveränderungen wahrzunehmen. Agilität macht antifragil. Dezentrale Organisationsstrukturen sind außerdem weniger von einzelnen Schlüsselfiguren abhängig, da die Zusammensetzung aus vielen kleinen Einheiten das Ganze in seiner Stabilität stärkt. Diese kleinen Einheiten werden in der Regel unternehmerischer geführt, was sich auch positiv auf die Anreizstrukturen der Mitarbeiter auswirkt. Wirkungsvolle Anreizmechanismen machen antifragil, weil sie das Prinzipal-Agenten-Problem mindern. Ausreichend Liquidität und eine geringe Verschuldung bewahren die Handlungsfähigkeit und bieten so eine Option, beispielsweise Konkurrenten in einer Krise günstig übernehmen zu können. Handlungsoptionen jedweder Art tragen zur Antifragilität bei, weil diese immer einen positiven Wert aufweisen. Wer andererseits keine Handlungsoptionen hat, weil er zum Beispiel seinen Gläubigern ausgesetzt ist, gilt als fragil. Der weltweit größte Chemiedistributor Brenntag kann beispielsweise in Krisenzeiten bei rückläufigen Umsätzen nennenswert Liquidität aus dem Working Capital freisetzen, wodurch der Cashflow antizyklisch gestärkt wird und die anorganische Wachstumsstrategie zu günstigen Bewertungen weiter vorangetrieben werden kann. Die untenstehende Grafik zeigt dieses Phänomen steigender Cashflows bei sinkenden Umsätzen während der Finanzkrise im Jahr 2009:



Opportunistische Investitionen im Aktienbereich zeichnen sich in unserem Portfolio oft durch rechtliche Besonderheiten aus, die sich im Rahmen von Übernahmen etwa aus dem Abschluss von Beherrschungsverträgen oder der Durchführung von Squeeze-outs ergeben. Derartige Maßnahmen begrenzen das Verlustpotenzial, während Investoren über Optionen, etwa in Form von Nachbesserungen verfügen. Daneben haben wir bei derartigen Situationen nicht selten die Möglichkeit, zwischenzeitlich ein Übernahme- oder Abfindungsangebot anzunehmen, wodurch diese Investitionen sehr liquide sein können. Auch hier gilt: Optionen machen anpassungsfähig und somit antifragil.

Während klassische Anleihen, wie dargelegt, eine inhärente Fragilität aufweisen, können bestimmte Sondersituationen bei Anleihen durchaus als antifragil gelten. Ein besonders prägnantes Beispiel sind die variabel verzinslichen Tier-1-Anleihen von Banken, die zeitweise einen bedeutenden Bestandteil des Portfolios bildeten. Diese Papiere notierten in den Jahren 2015 und 2016 zeitweise zu Kursen von unter 50 %. Das niedrige Kursniveau war mit den niedrigen Kupons und nicht mit der Kreditwürdigkeit der Institute zu begründen. Gleichrangige Anleihen mit einem Fixkupon notierten in der Regel über pari. Durch das Näherrücken der Einführung von Basel III ergab sich dann die Optionalität, dass diese Papiere vorzeitig gekündigt oder vom Emittenten zurückgekauft werden könnten, was in Einzelfällen ein beträchtliches Gewinnpotenzial bedeutete. Obwohl es sich um Anleihen handelte, verfügten diese Papiere aufgrund des tiefen Kursniveaus über einen gewissen Optionscharakter und nicht über die übliche Linksschiefe der Renditeverteilung.

Ein weiteres Beispiel ist die von uns gehaltene Umtauschanleihe der RAG-Stiftung. Die Anleihe kann bis Ende des Jahres 2018 in Evonik-Aktien gewandelt werden. Das Auszahlungsprofil der um pari notierenden Anleihe ist dadurch rechtsschief: Die RAG Stiftung weist so gut wie keine Ausfallrisiken auf, während das Gewinnpotenzial durch die eingebettete Evonik-Kaufoption theoretisch groß ist.

Wir sind der Ansicht, unsere Spezialisierung auf Fundamental- und Prospektanalyse gerade in Krisen ausspielen zu können. Es ist dabei wichtig zu verstehen, dass Antifragilität nicht bedeutet, Volatilität oder Verluste grundsätzlich zu vermeiden. Vielmehr geht es darum, Unternehmen auszuwählen, die von Krisen langfristig profitieren und gestärkt aus diesen hervor gehen, oder Wertpapiere mit einem gewissen Optionscharakter zu identifizieren, deren Werttreiber aus *fundamentalen* oder *rechtlichen* Gründen wenig mit den Märkten korreliert sind. Daher würden wir erwarten, in starken Marktphasen eine etwas geringere Rendite als die Aktienmärkte auszuweisen, in seitwärts- oder rückläufigen Märkten jedoch eine höhere Rendite als die Aktienmärkte zu erzielen.

## Aktien

*Unsere Aktieninvestitionen folgen einem bewertungsorientierten Ansatz. Investitionen unterteilen sich in langfristige Beteiligungen an Qualitätsunternehmen sowie opportunistische Sondersituationen. Im Bereich der Qualitätsunternehmen beschränken wir uns konsequent auf unseren Kompetenzbereich und identifizieren Unternehmen, die eine Unterbewertung sowie Werttreiber aufweisen. Der Fonds investiert zudem opportunistisch in Sondersituationen, die sich in der Regel durch rechtliche Besonderheiten im Rahmen von Übernahmen und anderen Kapitalmarkttransaktionen ergeben.*

In Australien verkündeten Vodafone Hutchinson Australia und TPG Telecom (TPG) eine Fusion anzustreben. Erst letztes Jahr war bekannt geworden, dass TPG beabsichtigt, als vierter Anbieter in den Mobilfunkmarkt einzutreten, was in der Folge zu einem intensiven Preiskampf geführt hatte. Nun offenbaren sich die wahren Motive: Das Unternehmen wollte durch diese Ankündigung wohl die strauchelnde australische Vodafone-Tochter an den Verhandlungstisch zwingen. In Folge des Zusammenschlusses werden sich wieder nur drei australische Mobilfunkanbieter den Markt aufteilen. Wir gehen davon aus, dass dies positiv für die Preisentwicklung im Mobilfunkmarkt aufzufassen ist - unsere Beteiligung an **Amaysim** könnte davon profitieren.

Im Zuge der Übernahme des deutschen Pharma-Großhändlers Celesio durch die US-amerikanische McKesson im Jahr 2013 sah sich der Bieter zu dem rechtlich fragwürdigen Schritt gezwungen, einigen Inhabern von Celesio-Wandelanleihen eine implizit über dem Übernahmeangebot an die Aktionäre liegende Gegenleistung zu zahlen. Dieser Schritt wurde notwendig, da ein findiger Hedgefonds eine große Position in den Wandelanleihen aufgebaut hatte, deren Wandlung zum Verfehlen der von McKesson angestrebten 75 % Beteiligungsschwelle geführt hätte. Während den Aktionären 23,50 € je Celesio-Aktie geboten wurden, erhielt der Hedgefonds zuvor implizit bis zu 30,95 € für seine Wandelanleihen. McKesson verfügte somit nach der Übernahme über 77 % der Stimmrechte und schloss einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ab. Im Gegenzug für weitreichende Durchgriffsrechte und Zugriff auf die Gewinne der Gesellschaft

verpflichtet dieser Vertrag McKesson, den verbliebenden Celesio-Aktionären, die das ursprüngliche Übernahmeangebot nicht angenommen haben, eine auf 22,99 € festgelegte Barabfindung oder eine jährlich garantierte Ausgleichszahlung (in der Presse oft auch als „Garantiedividende“ bezeichnet) von 0,83 € je Aktie zu zahlen. Diese Werte werden seit mehr als vier Jahren in einem sogenannten Spruchverfahren vor Gericht überprüft. Das Verlustpotenzial der Celesio-Aktie (die Gesellschaft wurde inzwischen in McKesson Europe umbenannt) ist aktuell gering, denn während der Dauer dieses Verfahrens können die Celesio-Aktionäre dem Großaktionär jederzeit ihre Aktien zum Barabfindungspreis zuzüglich Zinsen andienen. Parallel zu diesem Spruchverfahren strengten Aktionäre, die das ursprüngliche Übernahmeangebot angenommen hatten, Klagen gegen McKesson an, da laut § 31 WpÜG im Rahmen von Vorerwerben vor einem Übernahmeangebot kein höherer Preis als im Übernahmeangebot offeriert gezahlt werden darf. Genau hiergegen hat McKesson jedoch durch das höhere Angebot an die Halter der Wandelanleihe verstoßen, so das letztinstanzliche Urteil des Bundesgerichtshofs im November 2017. Den Klägern musste demnach eine Nachbesserung von den ursprünglich gebotenen 23,50 € auf 30,95 € zuzüglich Zinsen gezahlt werden. Wir sehen in diesem Urteil des BGH zur Erhöhung der angemessenen Gegenleistung - auf das die Celesio-Aktie nicht reagierte - die Möglichkeit, dass sich dieses auf das laufende Spruchverfahren zur Überprüfung der Barabfindung auswirkt. In einem ähnlichen Fall vor dem Landgericht Köln scheinen die Richter aktuell in diese Richtung zu tendieren. Wir sehen daher diese Option auf eine Erhöhung der Barabfindung nicht ausreichend im Aktienkurs reflektiert und bauten daraufhin eine Position in **McKesson Europe** auf. In der Zwischenzeit erhalten wir die Garantiedividende von etwa 3 % pro Jahr.

## Anleihen

*Unsere Anleiheinvestitionen folgen einer detaillierten Prospektanalyse und konzentrieren sich darauf, komplexe Sondersituationen mit für gewöhnlich niedrigen Zinsänderungsrisiken 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

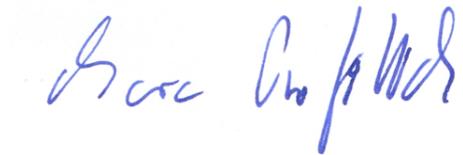
In unserem 13. Quartalsbericht hatten wir unsere Überlegungen zur **Bayer-Pflichtwandelanleihe** dargestellt. Das für den Emittenten relativ teure Papier hätte wahrscheinlich eine vorzeitige Rückzahlung erfahren und somit erheblich von einer Kündigungsklausel profitiert, wenn die Übernahme von Monsanto an der regulatorischen Zustimmung gescheitert wäre. Da die Transaktion erfolgreich abgeschlossen wurde, verringerten wir die Gewichtung, hielten aufgrund der günstigen Bewertung der Bayer-Aktie aber ansonsten an der Position fest. Kurze Zeit später kamen schlechte Nachrichten in Form eines erstinstanzlichen Urteils über hohe Entschädigungszahlungen aus Glyphosat-Klagen in den USA. In der Folge fiel die Bayer-Aktie bis Quartalsende um 21 %. Der Kursrückgang entspricht einem Verlust an Marktbewertung in Höhe von 18 Mrd. €. Im Vergleich zu anderen historischen Strafzahlungen wirkt diese Reaktion übertrieben. Die Bayer-Aktie wird inzwischen mit dem Neunfachen des für 2019 erwarteten Gewinns bewertet. Da der Kurs der Anleihe bis zur Endfälligkeit im November 2019 neben dem Kupon von 5,625 % hauptsächlich vom Bayer-Aktienkurs bestimmt wird, hatte deren Kurssturz auch für die Anleihe Folgen - auch wenn diese durch den tief gesetzten Wandlungspreis und einige Prospektbesonderheiten nicht 1:1 den Kursverlauf der Aktie abbildet.

Unsere Überlegungen hinter einer Investition in eine Reihe liquider **US-Unternehmensanleihen** bei denen wir bedingt durch die US-Steuerreform von einer vorzeitigen Kündigung bei geringen Kursrisiken ausgingen, stellten wir im 16. Quartalsbericht vor. Zwar optimierten vereinzelt Unternehmen in den USA in der Tat im Rahmen der Einführung der Steuerreform ihre Kapitalstruktur und führten Anleihen vorzeitig zurück, jedoch wurde keine der von uns gehaltenen Anleihen frühzeitig gekündigt. Wie in der ursprünglichen These angedeutet, war diese potenzielle Ertragschance auch nicht in den Anleihen eingepreist, wodurch sich für uns je nach Anleihe eine neutrale bis geringfügig negative Rendite nach Kosten der Währungsabsicherung ergab. Wir veräußerten den Großteil dieser Anleihen in den vergangenen Monaten.

## Derivate

Im September schrieben wir Verkaufsoptionen auf einen weiteren neuen Einzelwert, den wir bislang noch nicht im Aktienportfolio halten. Sowohl die fundamentale Bewertung als auch die realisierte implizite Volatilität sprachen für den Aufbau einer ersten Position. Zum Quartalsende ist der Fonds in Stillhaltergeschäften engagiert, die - sollten die Optionen nach Kursverlusten alle ausgeübt werden - die Aktienquote um 4,5 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 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. 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 natürliche und juristische Personen 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. Die individuellen Verhältnisse des Empfängers (u.a. die wirtschaftliche und finanzielle Situation) wurden im Rahmen der Erstellung der „WM“ nicht berücksichtigt.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken - z.B. neben Markt- oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko - und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten mögliche Interessenten, den veröffentlichten Wertpapierprospekt samt der Risikoangaben sorgfältig prüfen oder eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater treffen.

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.

Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb 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 „WM“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Datum: 04.10.2018

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 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 WM oder Teilen hiervon entstehen.

Die Renditeangaben beziehen sich auf die institutionelle Anteilsklasse, sofern nicht anders angegeben.