

## 2. Quartalsbericht

für den Zeitraum vom 1. April bis 30. Juni 2014

3. Juli 2014

Liebe Investoren und Partner,

der Anteilspreis des ProfitlichSchmidlin Fonds UI erhöhte sich im zweiten Quartal um 3,7 %. Seit Auflage am 27. Januar 2014 beträgt die Steigerung 6,4 % auf 10.639,74 €.

Im Gegensatz zum ersten Quartal sind wir in den abgelaufenen drei Monaten wenige neue Positionen eingegangen. Im Aktienbereich blieben die wesentlichen Portfoliopositionen unverändert. Wir sind aber aktuell dabei einige Positionen aufzubauen, über welche wir an späterer Stelle berichten werden. Im Anleihebereich gingen wir zwei neue größere Positionen ein: Wir kauften vorrangig besicherte Anleihen der Emma Delta Finance und des Windelherstellers Ontex.

Einen größeren Verkauf haben wir nach dem Übernahmeangebot für unsere Sølvtrans-Aktien vollzogen. Davon abgesehen fanden Verkäufe ausschließlich in der zweiten Reihe statt. Wir nutzten das gestiegene Kursniveau, um Anleihen Griechenlands und Russlands sowie staatsgarantierte Titel der Hypo Group Alpe Adria zu veräußern. Bei Numericable kam es zu einer für uns sehr vorteilhaften vorzeitigen Rückzahlung durch Kündigung des Emittenten.

Das Fondsvermögen setzte sich zum Stichtag folgendermaßen zusammen: Aktien 43,0 %, Anleihen 39,4 %, Derivate 0,9 %, Kasse 16,6 %.

Assetkategorie	(%)	Größte Positionen
Aktien	43,0%	Alstom, bpost, Delticom, WMF Vz
Anleihen	39,4%	
- Staatsanleihen Restrukturierungen	10,8%	Hellenic Railways 15, Hypo Group Alpe Adria 15/16/22, Neuquen 21
- Hybridkapital von Finanzinstituten	9,6%	SRLEV Und., Fürstenberg Und.
- Sondersituationen Unternehmensanleihen	18,9%	Emma Delta 17, IVS 17, Ontex 18
Derivate	0,9%	Piraeus Bank Warrant 18, Alpha Bank Warrant 17
Kasse	16,6%	

Stand: 30.06.2014; Quelle: Universal Investment, Reihenfolge alphabetisch

Die Europawahl im Mai hat uns das Risiko aufgezeigt, dass es zu umfangreichen Veränderungen des politischen Umfelds in Europa kommen könnte - je nach Ausmaß sind etwa Abspaltungen von Regionen in Spanien oder Großbritannien oder beispielsweise ein Ende der Sparbemühungen in Frankreich denkbar. Der Einfluss der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit und der Sparmaßnahmen in vielen Mitgliedsstaaten auf die Wählerstimmung kann schwerlich überschätzt werden. Durch die heterogene wirtschaftliche Entwicklung der einzelnen Länder entfernen sich die Mitgliedsstaaten zunehmend voneinander. Zudem scheint es der Zentralbank bis jetzt nicht zu gelingen, eine Entschuldung der Staatsfinanzen über Inflation herzustellen.

Bei unseren Investmententscheidungen spielen Makrobetrachtungen nur eine untergeordnete Rolle. Stattdessen begrenzen wir unsere Abhängigkeit hinsichtlich bestimmter makroökonomischer Risiken. Wirtschaftlich oder politisch instabile Regionen wie beispielsweise Griechenland, welche viele attraktive Chancen bieten, gewichten wir daher nur bis zu einem bestimmten Maß, um unsere Abhängigkeit von einzelnen politischen und volkswirtschaftlichen Risiken zu begrenzen. Bei den von uns gehaltenen griechischen Holdout Anleihen nach ausländischem Recht haben wir in diesem Zusammenhang im letzten Quartal Umschichtungen in (noch) kürzere Laufzeiten vorgenommen.

## Aktien

Der belgische Postanbieter **bpost**, aktuell unsere zweitgrößte Beteiligung, konnte Anfang Mai starke Zahlen für das erste Quartal vorlegen. Es ist dem Unternehmen erneut gelungen, das um 4,6 % rückläufige Briefvolumen durch Preiserhöhungen und kontinuierliche Kostenanpassungen abzufedern. Der Umsatzrückgang in diesem Geschäftsbereich betrug nur -2,1 %. Das Paketgeschäft konnte den Wachstumstrend aus den letzten Jahren bestätigen. Das Volumen erhöhte sich um 5,6 %. Das Unternehmen konnte seine Profitabilität durch Einsparungen insbesondere bei den Personalkosten weiter steigern. Dabei profitiert das Unternehmen von der Altersstruktur der Mitarbeiter. Die Dividende für 2013 beträgt 1,13 € je Aktie - dies entspricht einer Erhöhung um 33 %. Unterdessen hat der belgische Regulator bekannt gegeben, dass die Ausschreibung der Konzession für die Auslieferung von Zeitungen ab 2016 landesweit durchgeführt wird. Dies erhöht die Erfolgchancen von bpost, den Zuschlag zu erhalten, und reduziert die regulatorischen Risiken. Die positiven Quartalszahlen haben bereits dazu beigetragen, die vorhandene Unterbewertung abzubauen.

Am 16. Mai verkündete das Beteiligungsunternehmen Oaktree gemeinsam mit dem CEO und Großaktionär ein Übernahmeangebot für **Sølvtrans**. Bei Sølvtrans handelt es sich um den weltweit größten Betreiber sogenannter „wellboats“. Dies sind Schiffe zum Lebendtransport von Fischen; eine attraktive Nische im Wachstumsmarkt für Fischereierzeugnisse.

Nach dem Börsengang des Unternehmens im Jahr 2010 entwickelte sich die Aktie zunächst sehr schwach und fiel bis Ende 2011 um über 60 %. Dies war auf diverse Fehler des damaligen Managements zurückzuführen. Mit der Rückkehr des Gründers und Großaktionärs in das Management erholten sich die operativen Kennzahlen. Intelligente Aktienrückkäufe trugen ebenfalls zu einer Erholung des Aktienkurses bei. Sølvtrans zeichnet sich durch die Größe und Ausstattung seiner Wellboat-Flotte aus. So verfügt das Unternehmen über die mit Abstand größte Kapazität geschlossener Wellboats, welche die Gefahr einer Kontamination der Fische während des Transports nahezu ausschließen. Die steigenden regulatorischen Anforderungen an die Schiffe zum Lebendfischtransport steigern die Auslastung des Unternehmens und treiben damit die Margen.

Unsere Bewertung ergab eine sehr günstige Bewertung der Aktien - wir erwarben die Aktien zum Vier- bis Fünffachen des für 2014 zu erwartenden Gewinns. Durch die anstehende Inbetriebnahme neuer, wesentlich effizienterer Schiffsmodelle ist in den nächsten Jahren ein deutliches Ergebniswachstum zu erwarten. Mehrere Gespräche mit dem Management und wichtigen Kunden des Unternehmens bestätigten diese Einschätzung. Die Stabilität der Gewinne in den nächsten Jahren war zudem durch die hohe Auslastung der Boote und zum Teil mehrjährigen Vertragslaufzeiten mit den Kunden gewährleistet. Das Risiko eines Markteintritts von Wettbewerbern war zwar angesichts der hohen Ertragskraft von Sølvtrans vorhanden, das Risiko für unsere Gewinnerwartung konnte jedoch durch das strukturelle Wachstum des Marktes und die absolut gesehen geringe Marktgröße zumindest in den nächsten Jahren vernachlässigt werden. Nachdem Oaktree das Übernahmeangebot verkündet hatte, entschlossen wir uns, die Aktie mit einem Gewinn von 34 % anzudienen - dies entspricht einem Gewinn von 0,7 % des Fondsanteilspreises. Das Übernahmeangebot bedeutete zwar einen deutlichen Aufschlag auf unseren Einstandskurs, der gebotene Preis lag aus unserer Sicht jedoch immer noch wesentlich unter dem fairen Wert des Unternehmens. Da aber bereits die Mehrheit der Halter dem Angebot zugestimmt hatte, sahen wir keine Alternative, als unsere Aktien ebenfalls anzudienen. Die Beteiligung hat sich damit zwar gut entwickelt, aber am Ende nicht das erhoffte Potenzial ausgeschöpft.

Der griechische Hafenbetreiber **Thessaloniki Port Authorities** konnte sehr gute Zahlen für das erste Quartal berichten. Aktuell verbucht insbesondere das überdurchschnittlich rentable Containergeschäft Zuwächse. Dies trug zu einem Anstieg der Bruttomarge um 370 bp bei. Gleichzeitig konnte das Unternehmen seine Verwaltungsaufwendungen weiter senken, wodurch ein EBIT-Wachstum von 24 % erzielt werden konnte. Durch die hohe Cashflow-Generierung des Geschäfts wuchs auch die Nettokassenposition auf über 35 % der Marktkapitalisierung weiter an. Das Unternehmen ist sowohl auf alleinstehender Basis als auch im Vergleich zu anderen Hafenbetreibern in Europa deutlich unterbewertet. Die anstehende Privatisierung des Unternehmens könnte einen Werttreiber darstellen: Inzwischen sind acht potenzielle Investoren in der ersten Runde, um den Anteil des griechischen Privatisierungsfonds in Höhe von 67 % an Thessaloniki Port zu übernehmen. Bereits nächsten Monat rechnet die zuständige Behörde mit verbindlichen Angeboten. Auf der Hauptversammlung der Gesellschaft wurde neben einer regulären Dividende von 60 Cent auch eine Sonderdividende beschlossen, womit insgesamt 4 € je Aktie ausgeschüttet werden. Mit der Auszahlung Mitte August werden wir bereits 16 % unserer Investition zurückerhalten haben.

Im April haben wir an einer Besichtigung des **WMF-Werks** in Geislingen teilgenommen und im Anschluss das

Management getroffen. Im ersten Quartal konnte das Unternehmen mit einer positiven Geschäftsentwicklung, insbesondere im profitablen Kaffee-Segment, überzeugen. Wir sehen unsere Einschätzung zur Bewertung der Aktie bestätigt. Wenige Tage vor Ende des Quartals profitierte der Wert zudem von einem Übernahmeangebot des Großaktionärs KKR. Der gebotene Preis entspricht jedoch lediglich einer Prämie von etwa 4 % zum Schlusskurs des Vortages. Wir halten den gebotenen Preis von 53 € für nicht ausreichend und eruierten derzeit unsere Handlungsoptionen.

## 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 „Staatsanleihen Restrukturierungen“, „Hybridkapital 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. Grundsätzlich sind viele unserer Investitionen von einem langfristigen Charakter geprägt. Gerade im Anleihebereich nehmen wir aber auch kurzfristig auftretende Sondersituationen wahr, die mitunter binnen weniger Monate abgeschlossen werden können.

### Staatsanleihen Restrukturierungen

Während des Quartals nahmen wir die allgemein positive Entwicklung bei griechischen Staatsanleihen zum Anlass, unsere Position in **2019 fälligen Hellenen-Anleihen nach italienischem Recht** zu verkaufen, nachdem diese unter eine Restrendite von 5 % gefallen war. Auf unsere ersten Käufe konnten wir mit dieser Position einen Ertrag von 11,4 % erzielen. Gleichzeitig konnten wir kleinere Positionen in **griechischen Samurai-Holdout-Anleihen** nach japanischem Recht und **griechischen staatsgarantierten Anleihen der Athener Metro** sowie der **staatlichen Eisenbahn** aufbauen. Letztere weisen Garantien auf, die nach englischem Recht abgegeben wurden und dadurch nur schwer restrukturierbar sind. Insgesamt konnten wir so die Duration in diesem Bereich des Portfolios verringern und das Renditeprofil steigern. Die Währungsrisiken aus dem Samurai Bond sind über Devisentermingeschäfte abgesichert.

Des Weiteren veräußerten wir die durch die **Republik Österreich garantierte Nachranganleihe der Hypo Group Alpe Adria**, nachdem sich der Spread gegenüber österreichischen Staatsanleihen wie erwartet normalisiert hatte. In unserem jüngsten Blogbeitrag „*Hypo Group Alpe Adria: Verborgene Rendite, staatsgarantiert*“ vom 3. Juni 2014 haben wir dieses Investment detailliert dargestellt. Mit diesem AAA-gerateten Papier konnte innerhalb von drei Monaten ein Ertrag von 5,2 % erzielt werden.

Abgesehen davon hat sich die österreichische Regierung dazu entschlossen, die Anleihen selbst wie auch die Garantien des Landes Kärnten für nachrangige Anleihen der Hypo Group Alpe Adria per Gesetz unilateral für nichtig zu erklären und dadurch einen 100 % Haircut durchzuführen. Wir glauben, dass dieses Vorgehen das Rechtsvertrauen in Europa nachhaltig erschüttert und die von Populismus getriebene österreichische Regierung sich der Konsequenzen nicht bewusst ist. Bisher hatten wir dieses Vorgehen nur als Drohkulisse gegenüber der BayernLB, dem ehemaligen Eigentümer der HGAA, verstanden und nicht geglaubt, dass die Regierung einen solchen Schritt tatsächlich umsetzen würde. Wir haben dieses Szenario allerdings in Zusammenhang mit einigen prospektrechtlichen Schwächen der landesgarantierten HGAA Nachträge in unserer Investmententscheidung berücksichtigt und uns daher im ersten Quartal auf dem Höhepunkt der HGAA-Panik für Investitionen in die Senioranleihen der Bank und gegen einen Erwerb der nachrangigen Papiere entschieden. Im Rahmen der Einführung des Enteignungsgesetzes für die Nachträge stuften die Ratingagenturen nicht nur die nachrangigen Papiere des Instituts herab, sondern, ungerechtfertigt, auch die für sicher erklärten Senioranleihen auf „Junk“. Durch die Ratingherabstufung sahen sich einige Halter der Senioranleihen gezwungen, die Titel zu verkaufen. Die Kursschwäche nutzten wir für Nachkäufe unserer Position in **Franken denominierter Senioranleihen der Bank mit Laufzeit bis 2015**. In den letzten Jahren hat sich immer wieder gezeigt, dass Ratingherabstufungen besonders bei Papieren in Schweizer Franken zu einem temporären Abgabedruck führen.

Im Rahmen der letzten Restrukturierungen seiner Staatsschulden gab **Argentinien im Jahr 2005 und 2010 sogenannte GDP-Kicker** aus, deren jährliche Auszahlung von der absoluten Höhe des Bruttoinlandsprodukts sowie von der Wachstumsrate abhängt. Diese Papiere sollen Investoren, die am Schuldenschnitt teilgenommen haben, die Möglichkeit geben, an der wirtschaftlichen Erholung des Landes zu partizipieren.

Aufgrund von rechtlichen Gegebenheiten gehen wir davon aus, dass sich Argentinien ab 2015 mit seinen verbleibenden nicht restrukturierten Gläubigern vergleichen wird und das Land damit an die Kapitalmärkte zurückkehren kann. Nachdem das Wirtschaftsministerium Argentiniens eine Auszahlung auf den GDP-Kicker für das Jahr 2013 bestätigte, kauften wir im März eine kleine Position. Unsere Analyse ergab angesichts der versprochenen Ausschüttung eine sehr günstige Bewertung des Papiers, gleichzeitig sprachen die politischen Residualrisiken dafür, vorerst nur eine kleine Position einzugehen. Einen Monat später wurde bekannt, dass das Land die Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt, nach denen sich die Auszahlungen des Papiers richten, rückwirkend ändern würde. Nach dieser Nachricht verkauften wir die Position mit einem Verlust von 24 %. Das Investment bedeutete einen Verlust von 0,06 % des Fondsanteilspreises.

Im Bereich der Staatsanleihen kauften wir zudem einen Titel aus **Serbien mit Laufzeit bis 2024** zu. Diese Anleihe weist einige Prospektbesonderheiten auf, die das Papier relativ zu anderen Titeln des Landes attraktiv erscheinen lassen. Die Anleihe wurde im Rahmen einer Schuldenrestrukturierung begeben, nachdem das Land Ende der 90er Jahre auf die ihm zurechenbaren Verbindlichkeiten des ehemaligen Jugoslawiens in Zahlungsverzug geraten war. Die tatsächliche Duration der Anleihe ist deutlich niedriger als es die Laufzeit vermuten lässt, da der geschuldete Nominalbetrag halbjährlich zu 3,33 % zurückgeführt wird. Darüber hinaus enthält der englischem Recht unterliegende Anleiheprospekt außergewöhnliche Collective Action Clauses, die je nach Änderungsthema bis zu 100 % Zustimmung der Gläubiger erfordern. Besonders interessant ist eine weitere Besonderheit des Papiers: Die Bedingungen sehen ein quartalsweises Kündigungsrecht des Emittenten vor. Dadurch kann die Anleihe nicht deutlich über Pari steigen. Durch den Kupon von 6,75 % erzielen wir somit eine Überrendite verglichen mit gewöhnlichen Anleihen Serbiens. Zwar geben wir als Halter der Anleihe durch das Kündigungsrecht die Chance auf steigende Kurse auf, doch würde diese Anleihe ohne das Kündigungsrecht bereits deutlich höher notieren - das Papier weist daher durch das Kündigungsrecht eine geringe Sensitivität hinsichtlich Änderungen der Risikoaufschläge Serbiens auf.

Während der Krim-Krise erwarben wir **russische Anleihen mit einer Laufzeit bis 2030** in US-Dollar, welche nach dem Zusammenbruch der Sowjetunion zur Restrukturierung der Auslandsschulden begeben wurden. Diese weisen, ähnlich wie die bereits vorgestellten Serbienanleihen, eine schrittweise Rückzahlung des Nominalwertes über die nächsten Jahre sowie besonders sichere Prospektbedingungen auf. Im Gegensatz zu den meisten Russlandanleihen verfügen diese Titel nicht über aggregierte Collective Action Clauses. Eine mögliche Abstimmung über die Änderung der Bedingungen findet also nur für diese Anleihe direkt statt. Die meisten anderen Russlandanleihen würden dagegen in einer Abstimmung zusammengefasst. Im Falle dieser 2030er Anleihe wäre es daher deutlich leichter, eine blockierende Minderheit zu organisieren. Wir konnten die Titel bereits nach nur wenigen Wochen Haltedauer mit mehr als 6 % Kursgewinn verkaufen.

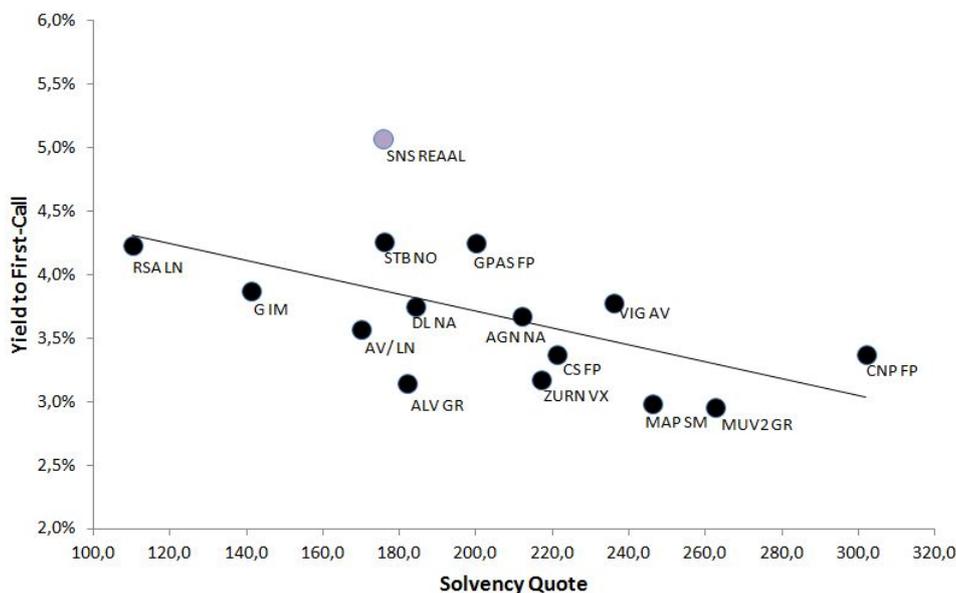
### **Hybridkapital von Finanzinstituten**

Ein Blick auf die zurzeit gebotenen Kupons und Renditen sogenannter **Contingent Convertible Bonds** verdeutlicht das kurze Gedächtnis des Kapitalmarktes. Bei diesen Pflichtwandelanleihen handelt es sich um tief nachrangige Anleihen, welche bei Unterschreitung gewisser Eigenkapitalquoten in Aktien gewandelt werden. Wir halten die Risiken dieser Papiere aktuell für nicht ausreichend gepreist und halten uns daher von diesem Markt zurück. Gleichwohl ist uns das Emporkommen dieses neuen Marktsegments durchaus willkommen, denn früher oder später werden sich auch hier Chancen bieten - spätestens wenn aus der aktuellen „Renditejagd“ wieder Angst und Panik wird.

Im Bereich der alten Tier 1 Anleihen haben wir die Ukrainekrise genutzt, um eine kleine Position in Nachrängen der **Raiffeisen Zentralbank Österreich** aufzubauen, und gehen aufgrund des Wegfalls der regulatorischen Anrechenbarkeit dieser Anleihe von einer Kündigung aus. Wir kauften zudem kleinere Positionen in Tier 1 Anleihen der **NordLB** und der **Royal Bank of Scotland**.

Die von uns gehaltenen **Tier 2 Anleihen der SNS Reaal Group, begeben durch die Tochter SRLEV**, konnten seit Kauf um 16 % zulegen. Der Kursanstieg wurde besonders durch den von uns erwarteten Anstoß des Reprivatisierungsprozesses der Versicherungstochter beflügelt. Presseberichten zufolge gibt es mehr als 20 Interessenten. Rechnet man die bisher aufgelaufenen Kupons von knapp 20 % aus dem aktuellen Kurs von 143 % heraus, notiert die Anleihe nun bei einer Rendite bis zum ersten Kündigungstermin von 5,1 % p.a. Dies liegt deutlich über dem Schnitt vergleichbarer Nachranganleihen anderer europäischer Versicherer, wie die nachstehende Grafik verdeutlicht.

Wir halten die Anleihe daher weiterhin und gehen von einer Normalisierung der Rendite nach Vollendung des Reprivatisierungsprozesses aus. In der Zwischenzeit läuft weiterhin der Kupon von 9 % inklusive Verzugszinsen auf, wodurch das Wertpapier täglich an Wert gewinnt.



### Sondersituationen Unternehmensanleihen

Unsere **vorrangig besicherte Anleihe des französischen Kabelnetzbetreibers Numericable** mit Laufzeit bis 2019 profitierte von einer vorzeitigen Kündigung im Rahmen eines „make whole call“. Ähnlich wie bei den Anleihen von Wind Telecom und Sunrise Telecom antizipierten wir mit der Numericable-Anleihe eine vorzeitige Kündigung des Emittenten. Wir gehen in diesen Fällen also von einer tatsächlich kürzeren als der ursprünglich vorgesehenen Laufzeit der Anleihen aus. In diesem Fall rechneten wir mit einer Kündigung zum ersten regulären Termin im Jahr 2016. Angesichts des günstigen Refinanzierungsumfelds stellte der Kupon der Anleihe in Höhe von 12,375 % ein starkes Inzitiv für eine vorzeitige Kündigung dar. In diesem Fall sah sich das Unternehmen sogar gezwungen, die Anleihe bereits vor dem ersten regulären Kündigungstermin zurückzuzahlen, da das Unternehmen im Zuge der Übernahme von SFR neue Anleihen mit den bestehenden Vermögenswerten besichern wollte. Bei einem „make whole call“ zahlt das Unternehmen den Nominalwert sowie sämtliche Kupons bis zum ersten Kündigungstermin, abgezinst mit einem risikofreien Zins, vorzeitig aus. Mit der Anleihe konnten wir während der Haltedauer von gut drei Monaten eine Rendite von 14,1 % p.a. erzielen.

Eine unserer größten Anleihepositionen erwarben wir mit der vorrangig besicherten **8,5 % Emma Delta Finance-Anleihe mit Laufzeit bis 2017**. Emma Delta ist eine Zweckgesellschaft, die dem griechischen Staat Ende 2013 33 % am Glücksspielmonopolisten OPAP abkaufte. Der Kauf wurde unter anderem durch die Ausgabe einer vorrangigen und einer nachrangigen Anleihe finanziert, welche mit den von Emma Delta erworbenen OPAP-Aktien besichert sind. Die jährlichen Kuponzahlungen werden durch die Dividendenausschüttungen von OPAP gedeckt. Aktuell steht die OPAP-Aktie bei einem Kurs von 13 € - erst ab einem Aktienkursrückgang um mehr als 80 % auf 2,37 € wäre eine Deckung der vorrangigen Anleihe nicht mehr gegeben. Die Sicherheit der Anleihe wird zusätzlich dadurch gestärkt, dass ab einem Rückgang der Aktie auf 5,27 € entweder die Besicherung aufgestockt werden, oder aber eine Auszahlung der Besicherung erfolgen muss. Zu diesem Zeitpunkt würde dies immer noch einer Überbesicherung von 100 % entsprechen. Technisch gesehen, schreiben die Anleihehalter durch die Besicherung einen Put auf die OPAP-Aktie. Unseren Berechnungen zufolge leitet sich daraus eine implizite Volatilität von mehr als 80 % ab, wodurch die Prämie des implizierten Short Puts sehr hoch und damit entsprechend attraktiv ausfällt. Auf Basis unseres Kaufkurses ergibt sich eine Rendite bis Endfälligkeit von 7,0 % p.a.

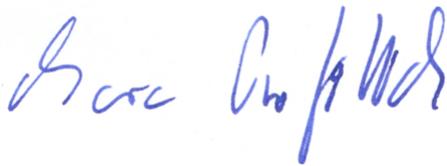
Mit einer vorrangig besicherten Anleihe der Ontex-Gruppe, einem führenden Windelhersteller, konnten wir

eine defensivere Anleiheposition mit attraktivem Renditepotential aufbauen. Ontex hat Ende Juni seinen Börsengang durchgeführt. Ein Teil der Einnahmen wird zur Refinanzierung der ausstehenden Anleihen über eine vorzeitige Kündigung verwendet. Offenbar gehen die Marktteilnehmer aktuell davon aus, dass auch die von uns gehaltene vorrangig besicherte **7,5 % Ontex Anleihe mit Laufzeit bis 2018** in den nächsten Wochen zum aktuellen Kündigungspreis zurückgezahlt wird. Unser Verständnis des Anleihe- und des IPO-Prospekts lässt dagegen eine Rückzahlung erst im April 2015 wahrscheinlicher erscheinen. In diesem Fall erzielen wir bei knapp einem Jahr bis zur Kündigung eine Rendite von 4,5 % p.a. Durch die Besicherung der Anleihe, die gute operative Entwicklung der Gruppe und die Erlöse aus dem Börsengang ist das Emittentenrisiko vernachlässigbar.

Mit der Entwicklung des Anteilspreises in den letzten drei Monaten können wir zufrieden sein. Investoren sollten jedoch bei der Einordnung der Entwicklung bedenken, dass wir in dem Quartal auch von einem Übernahmeangebot profitieren konnten. Derartige Ereignisse sind nicht planbar und nur eingeschränkt replizierbar.

Bei allen obigen Ausführungen ist zu beachten, dass wir dem Leser in diesem Format niemals alle Facetten unserer Wertpapieranalyse und unserer Einschätzung zugänglich machen können.

**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, die Anlagevermittlung nach § 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG und die Abschlussvermittlung nach § 1 Abs. 1a Nr. 2 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 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.