

ProfitlichSchmidlin AG

21. Quartalsbericht

für den Zeitraum vom 1. Januar 2019 bis 31. März 2019

2. April 2019

Liebe Investoren und Partner,

der Anteilspreis des ProfitlichSchmidlin Fonds UI stieg im ersten Quartal des Jahres 2019 um 9,0 %. Seit Auflage des Fonds im Januar 2014 beträgt die Steigerung 27,5 %.

Die positive Entwicklung im ersten Quartal 2019 wurde überwiegend von unseren Aktien-Kernbeteiligungen getragen. Während sich die Credit Spreads bei Unternehmensanleihen einengten, zeigten Anleihen von Finanzinstituten im ersten Quartal 2019 noch kaum Anzeichen von Erholung. Insgesamt nahmen wir wieder deutlich weniger Anpassungen am Portfolio vor als noch im vierten Quartal 2018. Die Übernahme des schwedischen Distributors Ahlsell wurde erfolgreich abgeschlossen und erhöhte unsere Liquidität. Bei Anleihen nahmen wir vereinzelt weitere Zukäufe vor. Die Höhe der Stillhaltergeschäfte verringerte sich deutlich und wir vereinnahmten so nennenswerte Prämien.

Ende des Quartals waren 69,6 % in Aktien, 26,1 % in Anleihen, -0,1 % in Derivaten und 4,4 % in Kasse investiert.

Assetkategorie	(%)	Größte Positionen
Aktien	69,6 %	Linde, Rolls Royce
Anleihen	26,1 %	
- Staats- und staatsgarantierte Anleihen	1,1 %	Chubut 2026
- Anleihen von Finanzinstituten	6,7 %	Lloyds 2029/und.
- Sondersituationen Unternehmensanleihen	18,3 %	RAG 2021
Derivate	-0,1 %	
Kasse	4,4 %	

Stand: 31.03.2019; Quelle: Universal Investment, Reihenfolge alphabetisch

Die zurückliegenden zwei Quartale verdeutlichten eindrucksvoll, wie sehr die Messung der Rendite stichtagsabhängig ist: Auf das schwächste Quartal seit Fondsaufgabe im vierten Quartal 2018 folgte das beste Quartal seit Fondsaufgabe, und der ProfitlichSchmidlin Fonds bildete im März 2019 ein neues Allzeithoch aus. Die Verluste aus dem Jahr 2018 sind damit mehr als wieder aufgeholt. Die Analyse der Fundamentaldaten ermöglicht es, uns nicht von Kursschwankungen verunsichern zu lassen, sondern uns auf das Wesentliche zu besinnen. In diesen unsicheren Zeiten ist ein langfristiger Anlagehorizont bei Investitionsentscheidungen und gleichermaßen bei der Beurteilung der Ergebnisse unserer Kernbeteiligungen ein Vorteil: Kurzfristige, monatliche Wertveränderungen bei unseren Zielinvestments wie auch dem Fondsanteilspreis weisen darum aus unserer Sicht wenig Aussagekraft auf und stellen viel mehr eine Chance sowohl für den aktiven Fondsmanager als auch für den informierten Fondsanleger dar.

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.

Die Veröffentlichungen der Geschäftsberichte für das Jahr 2018 in den letzten Wochen gibt uns Gelegenheit, die Entwicklung unserer größten bereits vorgestellten langfristigen Kernbeteiligungen (zusammen annähernd ein Viertel des Portfolios und etwa ein Drittel des Aktienportfolios) anhand der von uns beobachteten Kennzahlen einzuordnen:

- **Rolls Royce** setzt seinen Wachstumskurs fort: Der freie Cashflow stieg von 318 auf 641 Mio. GBP, hauptsächlich getrieben durch mehr Flugstunden, geringere Auslieferungsverluste und effizientes Working Capital Management. Ohne die Sonderaufwendungen für das Trent 1000-Triebwerk hätte Rolls Royce damit bereits im Jahr 2018 sein erst für das Jahr 2020 ausgerufene Ziel eines freien Cashflows von mehr als 1.000 Mio. GBP erzielt, auch wenn ein Teil des Anstiegs auf nicht-wiederholbare Working Capital Verbesserungen zurückzuführen ist. Für die Folgejahre ist mit einem weiteren Anstieg des freien Cashflows zu rechnen, der sich hauptsächlich aus dem Anstieg der installierten Basis an Triebwerken und den daraus resultierenden höheren Flugstunden speisen sollte. Langfristig wird sich der Erfolg von Rolls Royce maßgeblich aus der nachhaltigen Steigerung der installierten Basis ergeben. In dieser Hinsicht stimmt uns das aktuell über viele Jahre gedeckte Auftragsbuch sowie der Erfolg der beiden wichtigsten Plattformen, Airbus A350 und Boeing 787, zuversichtlich.
- **Brenntag** steigerte das EBITDA währungsbereinigt um 8,4 %, und das Ergebnis je Aktie erhöhte sich überproportional um 27,4 % auf 2,98 €. Diese gute operative Entwicklung, bestehend aus organischem Wachstum und wertschöpfenden Übernahmen, bildet einen Kontrast zum Aktienkursrückgang von mehr als 30 % im vierten Quartal 2018, den wir zu einer deutlichen Aufstockung der Position nutzten. Trotz des sich eintrübenden Umfelds erwartet das Management im laufenden Jahr einen Anstieg des Gewinns im mittleren einstelligen Prozentbereich, was die Stabilität des Geschäftsmodells unterstreicht.
- **AB InBev** erzielte im Geschäftsjahr 2018 ein organisches Umsatzwachstum von 4,8 % und einen Anstieg des EBITDA um 7,9 %. Im Gegensatz zu vielen anderen Konsumgüterunternehmen ist AB InBev durch das kaum zu replizierende Distributionsnetzwerk weniger von Disruption betroffen. Der in vielen Konsumgütersegmenten zu beobachtenden abnehmenden Werthaltigkeit von Endkundenmarken kann sich AB InBev dadurch entziehen. Seinen Status als Weltmarktführer für Premium-Biere festigte das Unternehmen, was sich in einer Steigerung des Umsatzes je Hektoliter in Höhe von 4,5 % manifestierte. Die Abwertung der wichtigsten Schwellenländer-Währungen, in denen das Unternehmen tätig ist, zehrte das zugrundeliegende Gewinnwachstum allerdings vollständig auf. In Euro betrachtet verblieb nur eine stabile Ergebnisentwicklung. Für das Jahr 2019 erwartet das Unternehmen weiteres Wachstum. Negativ sehen wir die nur langsam fortschreitende Entschuldung, welche die strategischen Optionen des Unternehmens begrenzt. Diesem Malus könnte durch einen Teil-Börsengang des Asiengeschäfts abgeholfen werden.
- **MTU Aero Engines** wuchs im Geschäftsjahr 2018 kräftig: Der Umsatz legte um 18 % zu, der angepasste Gewinn je Aktie um 19 % und der freie Cashflow um 34 %. Diese Entwicklung ist auf Rekordauslieferungen im OEM-Geschäft, weiteres Wachstum mit Ersatzteilen sowie im unabhängigen Wartungsgeschäft zurückzuführen. Auch für das Jahr 2019 stellt das Unternehmen einen Anstieg bei Umsatz, Gewinn und freiem Cashflow in Aussicht. Unterdessen nehmen die technischen Risiken aus den neuen Produkteinführungen der letzten Jahre graduell mit den geflogenen Flugstunden ab.

Die Übernahme von **Ahlsell** wurde im Februar erfolgreich abgeschlossen. Zwar lag der gebotene Übernahmepreis deutlich unter unserer Schätzung des fairen Werts des Unternehmens, jedoch konnten wir durch

die Ankündigung der Übernahme im Dezember 2018 die durch die Übernahme frei gewordenen Mittel in einem sehr attraktiven Umfeld reinvestieren.

Das australische Mobilfunkunternehmen **Amaysim** berichtete im März Halbjahreszahlen, die im Rahmen unserer Erwartungen lagen. Der durchschnittliche Umsatz je Kunde entwickelte sich stabil; allerdings stellte das Management einen nochmals etwas sinkenden Umsatz je Kunde im zweiten Halbjahr in Aussicht. Durch den Auslauf existierender Vereinbarungen mit seinem Netzwerkpartner hat das Unternehmen, welches über keine eigene Netzinfrastruktur verfügt, in den nächsten Jahren Gelegenheit, die Rahmenbedingungen der Verträge mit dem Netzbetreiber neu zu verhandeln. Amaysim führte vor diesem Hintergrund eine Kapitalerhöhung durch, mit deren Einnahmen die Neukundenakquise beschleunigt und der strategische Wert des Unternehmens in den anstehenden Verhandlungen gestärkt werden soll.

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.

Anleihen von Finanzinstituten

Im Bereich der CMS-Linker kommt weiter Dynamik auf: Die portugiesische Caixa Geral de Depósitos kündigte zwei CMS-Linker zu Pari und setzt damit den Trend fort, diese stetig an regulatorischer Anrechenbarkeit verlierenden Papiere über die Zeit zurückzukaufen beziehungsweise zu kündigen. Nachdem wir zu den Gründen mit der Bank Rücksprache gehalten hatten, stockten wir im ersten Quartal 2019 unsere Positionen in diversen **CMS-Linkern** weiter auf. Bis zum Ende der regulatorischen Übergangsperiode 2021 erwarten wir weitere Kapitalmarkttransaktionen in diesem Bereich.

Im vierten Quartal 2017 zeichneten wir AT1-Anleihen der **Grenke AG**. Nach einem Kurssprung zur Zeichnung entwickelten sich die Anleihen wie auch die Fundamentaldaten des familiengeführten Unternehmens weiterhin sehr positiv, wodurch sich eine jährliche Rendite über die Haltedauer bis zum Verkauf im Februar 2019 im zweistelligen Bereich ergab.

Sondersituationen Unternehmensanleihen

SGL Carbon kündigte die Emission einer neuen vorrangig besicherten Anleihe an. Dies hat positive Auswirkungen auf die von uns gehaltene **SGL Carbon Wandelanleihe mit Endfälligkeit im September 2020**, da ein Teil der Einnahmen aus der Neuemission auf einem separaten Konto zur vollständigen Rückzahlung von Nominal und Kupons der Wandelanleihe hinterlegt werden. Damit ist die Wandelanleihe also de facto durch Barmittel besichert, wodurch das Kreditrisiko des Titels deutlich absinkt. Dies wirkte sich positiv auf den Kurs aus.

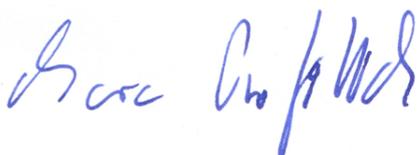
Im Februar 2019 veröffentlichten wir einen Blogbeitrag zum Thema **Umtauschanleihen**¹. Der Wert der eingebetteten Optionskomponente der thematisierten Anleihen wird aus unserer Sicht durch Prospektbesonderheiten erhöht. Viele der von uns gehaltenen Umtausch- und Wandelanleihen notierten im vierten Quartal 2018 am sogenannten „Bondfloor“, die eingebetteten Call-Optionen wiesen also keinen oder einen sehr geringen Wert auf. Durch die ansteigenden Aktienkurse der Basiswerte im zurückliegenden Quartal konnten wir bei einigen dieser Papiere erste Kursgewinne verbuchen.

¹www.profitlich-schmidlin.de/umtauschanleihen-free-lunch-dank-prospektbesonderheiten

Derivate & Kasse

Die Veränderung der Volatilität an den Kapitalmärkten in den letzten Wochen steht für einen der größten Rückgänge der Volatilität seit Aufzeichnung. Zwischen Dezember 2018 und März 2019 verzeichnete der amerikanische Volatilitätsindex VIX etwa eine Drittelung von über 36 % auf zeitweise unter 13 %. Auch die Bezugswerte der von uns eingegangenen Stillhaltergeschäfte erfuhren einen Rückgang der impliziten Volatilität, der zusammen mit der positiven Kursentwicklung dieser Titel zu einem Wertbeitrag von 44 bp im ersten Quartal führte. Hervorzuheben ist, dass wir den aufgeführten Wertbeitrag mit minimalem Kapitaleinsatz erzielen konnten. Zum Quartalsende ist der Fonds in Stillhaltergeschäften engagiert, die - sollten die Optionen nach Kursrückgängen alle ausgeübt werden - die Aktienquote um 1,9 Prozentpunkte erhöhen würden. Ende Dezember 2018 hatte dieser Wert noch bei 6,9 Prozentpunkten gelegen, sich aber durch günstige Rückkäufe sowie den wertlosen Verfall einzelner Put-Optionen deutlich reduziert. Angesichts des gestiegenen Bewertungsniveaus der relevanten Bezugswerte und insbesondere aufgrund der gesunkenen Volatilität realisierten wir Gewinne und bauten das Exposure deutlich ab, was zu einer entsprechend defensiveren Positionierung des Fonds zum Stichtag führte.

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.