

22. Quartalsbericht

für den Zeitraum vom 1. April 2019 bis 30. Juni 2019

2. Juli 2019

Liebe Investoren und Partner,

der Anteilspreis des ProfitlichSchmidlin Fonds UI stieg im zweiten Quartal des Jahres 2019 um 0,3 %. Seit Auflage des Fonds im Januar 2014 beträgt die Steigerung 27,7 %.

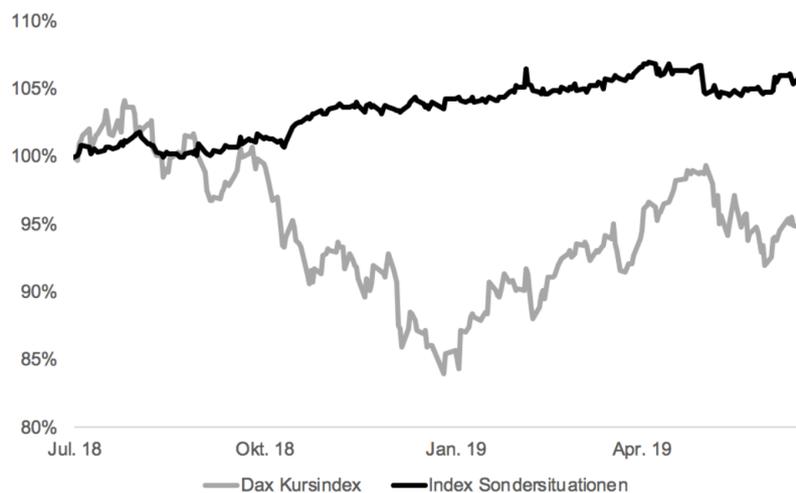
Im April realisierten wir antizyklisch Gewinne durch bewertungsgetriebene Anpassungen. Später im Quartal nutzten wir den Wiederanstieg der Volatilität, um unsere Aktienquote wieder auszubauen, und weiteten auch erneut unser Engagement in Stillhaltergeschäften aus. Interessanterweise blieben die Kredit-Spreads bei vielen Hochzinsanleihen weiterhin auf einem engen Niveau - wir reduzierten einige Anleihepositionen, die auf diesem Niveau nun kein ausreichendes Chance-/Risiko-Profil mehr aufweisen. Die temporäre Reduktion der Anleihequote ist somit auf die aktuelle Bewertung der Einzeltitel zurückzuführen.

Ende des Quartals waren 64,9 % in Aktien, 21,2 % in Anleihen, 0,2 % in Derivaten und 13,8 % in Kasse investiert.

Assetkategorie	(%)	Größte Positionen
Aktien	64,9 %	Brenntag, Rolls Royce
Anleihen	21,2 %	
- Staats- und staatsgarantierte Anleihen	0,8 %	Chubut 2026
- Anleihen von Finanzinstituten	6,0 %	Lloyds 2029/und.
- Sondersituationen Unternehmensanleihen	14,4 %	Bayer Umtausch 2020
Derivate	0,2 %	
Kasse	13,8 %	

Stand: 30.06.2019; Quelle: Universal Investment, Reihenfolge alphabetisch

Zum Quartalsstichtag sind 11 % des Fonds in Aktien Sondersituationen investiert. Kennzeichnend für diese sind beispielsweise ein bestehender Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, ein anstehender Squeeze-out oder ein laufender Übernahmeprozess. Weitere 6 % sind in Aktien investiert, bei denen wir ein Übernahmeangebot oder Abschluss einer Strukturmaßnahme für wahrscheinlich erachten. Ganz ähnlich zu unserem Ansatz bei Anleihe-sondersituationen wenden wir in diesem Bereich eine Kombination aus Fundamentalanalyse und rechtlicher Analyse, beispielsweise der Angebotsunterlagen, der Wertpapierprospekte oder der Übernahmerechtlichen Vorschriften an. Der fortgeschrittene Wirtschaftszyklus und die tiefen Zinsen sorgen zurzeit für viel Übernahmeaktivität, wodurch wir über eine gut gefüllte Watchlist an Kandidaten verfügen. Die untenstehende Grafik zeigt, wie die im Portfolio befindlichen Aktien Sondersituationen (als gleichgewichteter Index dargestellt) in den letzten 12 Monaten wenig mit der allgemeinen Marktbewegung korreliert waren:



Index: Portfolio-Aktien mit BuG, Squeeze-out oder laufendem Übernahmeangebot (Linde, McKesson Europe, Stada Arzneimittel, Innogy)

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.

AB InBev startete erfolgreich in das laufende Jahr: Im ersten Quartal stieg der Umsatz organisch um 5,9 % und das EBITDA gar um 8,2 %; ein Ergebnis, das im Konsumgüter-Sektor seinesgleichen sucht und auf die Strategie der Premiumisierung des Sortiments zurückzuführen ist. Im Gegensatz zu den meisten anderen Konsumgüterunternehmen verfügt AB InBev in den wachstumsstarken Schwellenmärkten über ein eigenes Distributionsnetzwerk, in welchem wir einen dauerhaften Wettbewerbsvorteil in einigen der größten und attraktivsten Biermärkten der Welt sehen. Die Entschuldung des Unternehmens schreitet unterdessen weiter voran: So hat AB InBev den Börsengang seines Asiengeschäfts bekannt gegeben, was wertvolle Milliarden in die Kasse spülen wird. Ein vorläufiger Prospekt wurde bereits veröffentlicht und mit der Umsetzung des Teilbörsengangs wird im nächsten Monat gerechnet.

Nach der erfolgreichen Fusion zwischen Linde und Praxair wurden die verbliebenen Minderheitsaktionäre der **Linde AG** am 8. April 2019 durch einen umwandlungsrechtlichen Squeeze-out abgefunden. Wir erhielten im Gegenzug die festgelegte Barabfindung von 189,46 € je Aktie sowie für jede Aktie ein Nachbesserungsrecht. Letzteres könnte sich als sehr wertvoll erweisen, da aus unserer Sicht die gebotene Barabfindung erheblich unterhalb des fairen Wertes liegt und das der Barabfindung zugrundeliegende Bewertungsgutachten unserer Einschätzung zufolge eklatante Fehler enthält. Eine Übersicht hierzu haben wir in einem Blogbeitrag¹ veröffentlicht. Die Angemessenheit der Barabfindung wird nun vor dem Landgericht München I im Rahmen eines Spruchverfahrens überprüft, an dem wir auch selbst als Antragsteller teilnehmen. Unter den zahlreichen zu rügenden Punkten im Bewertungsgutachten stechen vier besonders hervor:

- Fehlerhafte Berücksichtigung kartellrechtlicher Verkäufe: Linde musste im Rahmen der Fusionsfreigabe gewisse Geschäftsbereiche verkaufen. Die daraus erzielten Netto-Verkaufserlöse von 3,0 Mrd. € wurden in der gutachterlichen Stellungnahme aus unserer Sicht nicht werterhöhend berücksichtigt, der Umsatz- und Ergebnisbeitrag der verkauften Gesellschaften jedoch aus der Planrechnung entfernt. Dies unterschlägt offensichtlich den Wert dieser veräußerten Aktivitäten vollständig. Außerdem wurden für weitere, zum Bewertungsstichtag noch nicht abgeschlossene Unternehmensverkäufe sehr tiefe Bewertungen angesetzt, was dem Stichtagsprinzip widerspricht und eine gewisse Willkür an den Tag legt. Die korrekte Behandlung der verkauften Geschäftsbereiche würde den Barabfindungswert um rund 16 € erhöhen; die aus unserer Sicht korrekte Behandlung der nach dem Bewertungsstichtag noch zu verkaufenden Geschäftsbereiche würde den Wert um weitere rund 7 € steigern.
- Korrektur um in Abzug gebrachten Aufwand aus Kaufpreisallokation: In Zusammenhang mit der Übernahme der BOC Group im Jahr 2006 fallen in der Gewinn- und Verlustrechnung bis zum Jahr 2031 ergebnismindernd Abschreibungen an. Im Geschäftsjahr 2017 betrug der negative Effekt hieraus 165 Mio. €. Um die finanziellen Nettoausschüttungen herzuleiten, müssen die Abschreibungen aus Kaufpreisallokation korrigiert werden, d.h., die Korrektur um diese nicht zahlungswirksamen Aufwendungen verringern die Abschreibungen und erhöhen das Ergebnis der Linde Gruppe in der Plan-Gewinn- und Verlustrechnung. Diese Korrektur wurde im Bewertungsgutachten fälschlicherweise unterlassen. Linde selbst bestätigte die Einschätzung in einer E-Mail an uns aus dem Jahr 2017, denn die entsprechenden jährlichen Abschreibungen aus Kaufpreisallokation wurden von Investor Relations regelmäßig in den Quartalspräsentationen angegeben „[...] damit Analysten/Investoren selber eine [...] Adjustierung [...] machen können.“ Ohne diese Korrektur führt die Unternehmensbewertung zu fehlerhaften Ergebnissen, da keine Kongruenz zwischen Ertragswertmethode und Discount-Cashflow-Methode mehr besteht. Die Korrektur um diesen Posten würde die Barabfindung um rund 7 € erhöhen.
- Zu hohe Marktrisikoprämie: Die Marktrisikoprämie (MRP) nach persönlichen Steuern ist mit 5,5 % zu hoch gewählt. Der Bewertungsgutachter verwendete den Mittelwert der vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) empfohlenen MRP, die auf Vorsteuerbasis mit 5,5 % bis 7,0 % und auf Nachsteuerbasis mit 5,0 % bis 6,0 % angegeben wird. Wie das OLG München jedoch kürzlich feststellte, beruht die Umrechnung der vom FAUB empfohlenen Spanne von Vor- auf Nachsteuerwert auf einer fehlerhaften Berechnung, wodurch sich bei Anwendung der korrekten Formel eine Nachsteuerspanne von 4,45 % bis 5,87 % ergibt, die im Mittelwert auf 5,0 % gerundet werden kann. Die Anwendung der korrekten MRP von 5,0 % würde den Barabfindungswert um rund 23 € erhöhen.

¹www.profitlich-schmidlin.de/linde-squeeze-attraktives-endspiel-nach-uebernahme-im-zweiten-anlauf

- Zu hoher Steuersatz auf inflationsbedingte Kursgewinne: Der gewählte Steuersatz auf die Wertbeiträge aus der Thesaurierung ist im Bewertungsgutachten deutlich höher als die üblichen 13,1875 % angesetzt. Dieser höhere Steuersatz wird durch die Berücksichtigung „inflationsbedingte[r] Kurssteigerungen in der ewigen Rente“ begründet. Dagegen unterliegen jedoch inflationsbedingte Kursgewinne eben keiner Besteuerung, da es durch diesen Ansatz zu Unvereinbarkeiten zwischen dem Unternehmensergebnis und der Berechnung des Kapitalisierungszinssatzes kommen würde. Dieser Logik folgte auch das LG München I richtigerweise im August 2018. Die Korrektur um diesen Posten würde die Barabfindung um rund 6 € erhöhen.

Fondsinvestoren, die an dem vollständigen Antrag interessiert sind, stellen wir diesen gerne via E-Mail zur Verfügung. Allein die im Detail genannten vier Punkte könnten die Barabfindung um bis zu 60 € erhöhen. Bei einer Korrektur des aus unserer Sicht zu hoch angesetzten Betawertes erhöht sich dieser Betrag noch weiter. Die nicht eingereichte Linde-Aktie notierte vor Ausbuchung mit einem Aufschlag von nur rund 7,24 € über dem Abfindungspreis, weshalb wir hier eine erhebliche Fehlbewertung und damit eine attraktive Chance für das Nachbesserungsrecht sehen. Allerdings sind Verfahren vor Gericht stets Unsicherheiten ausgesetzt; welchen Punkten das Gericht folgen wird und welchen nicht, ist nicht mit Sicherheit vorherzusehen. Sofern das Gericht im Spruchverfahren eine Erhöhung der Barabfindung beschließt, wird diese mit 5 % pro Jahr über dem Basiszins bis zur Auszahlung weiterverzinst. Bis zum Vollzug des Squeeze-outs war Linde im ProfitlichSchmidlin Fonds mit etwa 10 % - der maximal möglichen Gewichtung - vertreten, wodurch sich der Fonds entsprechend viele Nachbesserungsrechte sichern konnte.

Pfeiffer Vacuum verdient sein Geld im wahrsten Sinne des Wortes mit „nichts“: Das Unternehmen ist einer der weltweit größten Hersteller von Vakuumpumpen. Durch die Miniaturisierung in unterschiedlichsten Fertigungsprozessen, unter anderem der Halbleiterindustrie, wird industrieübergreifend zunehmend in Reinräumen gefertigt, wozu ein Vakuum Grundvoraussetzung ist. Die Turbopumpen von Pfeiffer Vacuum sind dazu essenziell. Das Unternehmen kann als klassischer deutscher Hidden Champion verstanden werden. Bis 2015 verfügte das Unternehmen über keinen Ankeraktionär, schüttete zwischen 70 und 80 % der Gewinne über Dividenden aus und investierte häufig nicht mehr als 3 % des Umsatzes in den Erhalt und Ausbau seiner Sachanlagen. Das Resultat dieser - für ein Wachstumsunternehmen in einem Hochtechnologiesektor - starken Investitionszurückhaltung ist, dass Pfeiffer Vacuum die Marktführerschaft an das schwedische Industriekonglomerat Atlas Copco verlor. Seit 2015 sind jedoch deutliche Veränderungen zu verzeichnen: Die Familie Busch, Gründer des gleichnamigen Herstellers von Vakuumpumpen aus Baden-Württemberg, beteiligte sich zunächst mit 15 % an Pfeiffer Vacuum und erhöhte die Beteiligung bis Ende 2018 auf über 50 %. Wir waren vor zwei Jahren bereits in einem Blogbeitrag auf die Bedeutung von Anreizstrukturen und Veränderung in der Aktionärsstruktur als Werttreiber eingegangen.² Bereits im Oktober 2017 übernahm ein Familienmitglied den Vorsitz im Aufsichtsrat des Unternehmens, woraufhin die Ausschüttungsquote drastisch reduziert und ein dringend erforderliches Investitionsprogramm angestoßen wurde. In dessen Rahmen werden in den nächsten vier Jahren Investitionen getätigt, die die *aggregierten* historischen Investitionen des Unternehmens seit Gründung übersteigen. Durch die Busch-Familie als Großaktionär wird das Unternehmen heute langfristig und unternehmerisch geführt. Unserer Einschätzung zufolge legen die dringend benötigten Investitionen die Grundlage für profitables Wachstum und eine deutliche Ausweitung der Ertragskraft. Daneben besteht die Möglichkeit, dass es zu einem Zusammenschluss der beiden Hersteller von Vakuum-Equipment kommt: Ein erster Schritt dahin wurde im Mai 2019 mit der Unterzeichnung einer strategischen Kooperationsvereinbarung zwischen den beiden Unternehmen unternommen. Die Beteiligung verfügt damit über eine Vielzahl an Werttreibern. Wir sind seit etwa einem Jahr zunächst über Stillhaltergeschäfte und später direkt über Aktien an Pfeiffer Vacuum beteiligt.

Anfang Juni nahmen wir am ersten Kapitalmarkttag von **Thessaloniki Port** in der griechischen Hafenstadt teil. Das Unternehmen vollzieht unter der neuen Führung und Eigentümerstruktur einen Wandel: Lange Zeit vernachlässigte Instandhaltungsinvestitionen wurden durchgeführt, Englisch als Konzernsprache eingeführt, das Preissystem vereinheitlicht und ein umfangreiches Investitionsprogramm samt einer Vertiefung des Hafens und damit einhergehendem Ausbau des Container-Terminals angestoßen. Im Zuge des Investitionsprogramms wird der Hafen in den nächsten fünf Jahren nahezu die heutige Marktkapitalisierung reinvestieren, um dann auch von Schiffen der Panamax-Klasse angesteuert werden zu können. Im Zuge dessen wird sich die Kapazität des wichtigen Container-Terminals von heute rund 550.000 TEU auf mehr als 1.300.000 TEU erhöhen. Diese Bemühungen scheinen aber aktuell am Kapitalmarkt nicht gewürdigt zu werden: Die Aktie notiert bei 29 € während das Unternehmen im Jahr 2019 etwa 2 € je Aktie verdienen dürfte und über eine Nettokasse von nahezu 10 € je Aktie verfügt. Wirklich erstaunlich ist das für uns nicht: Neben uns erschien nur ein einziger weiterer Investor auf dem Kapitalmarkttag.

²www.profitlich-schmidlin.de/von-marionettenspielern-kluengelei-und-talentscouts

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 20. Quartalsbericht stellten wir unsere These hinter sogenannten **Long-Dated Legacy Tier-1 Anleihen** vor, die wir im Zuge der Marktverwerfungen im vierten Quartal 2018 aufgebaut hatten. Wir nahmen in diesem Sektor in den vergangenen Wochen Anpassungen vor, nachdem die von uns gehaltenen Anleihen Kursgewinne zwischen 7 und 12 % seit Jahresbeginn zuzüglich zeitanteiliger Kupons zwischen 5 und 13 % erzielen konnten. Die gute Entwicklung dieses Sektors ist zum einen auf niedrigere Kredit-Spreads, zum anderen aber auch auf ein weiteres Absinken der langfristigen Staatsanleiherenditen zurückzuführen, welche die regulatorischen Kündigungspreise dieser Anleihen erhöhen. Im Gegenzug gaben unsere Positionen in CMS-Linkern seit Jahresbeginn - ebenfalls wegen des gefallenen Zinsniveaus - nach, was wir zu einer Aufstockung dieser Anleihen nutzten.

Sondersituationen Unternehmensanleihen

Wir veräußerten Ende Juni unsere verbliebene Position in **Bayer Pflichtwandelanleihen**. Damit endet für uns ein verlustreiches Kapitel: In Summe steht ein negativer Ertrag von -17 % zu buche. Aufgrund des jährlichen Kupon von 5,625 % sowie einigen Prospektbesonderheiten (u.a. vollständige Anpassung des Kapitalerhöhungsabschlags) liegt der Verlust damit deutlich unterhalb dem der Aktie. Im Falle eines Scheitern der Übernahme von Monsanto durch Bayer hätten wir von Prospektbesonderheiten profitiert: Die Pflichtwandelanleihe wäre dann wahrscheinlich zu einem deutlichen Aufschlag gekündigt worden. Als die Übernahme dann erfolgreich vollzogen wurde, entschieden wir uns allerdings, nur einen Teil der Position zu verkaufen, da uns die Bewertung der Bayer Aktie auf alleinstehender Basis als günstig erschien. Dies rächte sich mit Bekanntwerden der potenziell milliardenschweren Glyphosat-Klagen in den USA, die zu einem drastischen Kursverfall der Aktie führte. Wir bauten die Position in der Pflichtwandelanleihe Ende Juni 2019 vollständig ab, nachdem die Aktie nach positiveren Nachrichten immerhin die Verluste des Jahres 2019 wieder aufgeholt hatte. In Summe zeigt dieses Beispiel, wie wichtig es ist, eine Position nach Wegfall des ursprünglich identifizierten Werttreibers - unabhängig von der Bewertung - zu veräußern.

Anfang Mai 2019 verkündete das Schweizer Telekommunikationsunternehmen Salt den Verkauf eines Teils seiner Tower-Infrastruktur für 0,8 Mrd. CHF. Dies wird die Nettoverschuldung des Unternehmens deutlich verringern. Im gleichen Monat wurde bekannt, dass die Gesellschaft Senior-Anleihen seiner Holdinggesellschaft „**Matterhorn**“ am Markt zurückgekauft hat. Wir sind bereits seit einiger Zeit in diesen Anleihen investiert und erachten dies als weiteres Signal, dass diese in den nächsten Quartalen vorzeitig gekündigt oder weiter zurückgekauft werden.

Derivate

Die im Verlauf des Juni 2019 sprunghaft angestiegene Volatilität nutzten wir, um unsere Position in Stillhaltergeschäften wieder etwas auszubauen. Zum Quartalsende ist der Fonds in Stillhaltergeschäften engagiert, die - sollten die Optionen nach Kursrückgängen alle ausgeübt werden - die Aktienquote um 4,8 Prozentpunkte erhöhen würden.

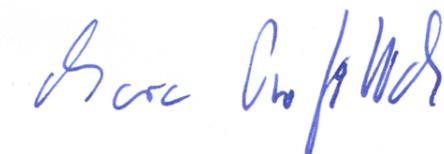
Neben einer günstigen Unternehmensbewertung stellen das vorliegende Volatilitätsniveau sowie die Liquiditätssituation des Fonds die wesentlichen Faktoren dar, welche für uns dafür ausschlaggebend sind, ob wir über Stillhaltergeschäfte Käufe vorbereiten. Wie wir auf diese Weise unsere Kasse bewirtschaften und wie wir antizyklisch Perioden hoher Volatilität ausnutzen, haben wir in einem aktuellen Blogbeitrag auf unserer Webseite³ detailliert dargelegt.

³www.profitlich-schmidlin.de/derivate-und-value-investing-kein-widerspruch

Nachbesserungsrechte

Durch unsere Investitionen im Segment der Aktien Sondersituationen kommt es bei einigen Titeln zur Zahlung von Ausgleich und Barabfindungen in Zusammenhang mit Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen sowie Squeeze-outs. Die Angemessenheit dieser Zahlungen wird im Anschluss in einem Spruchverfahren überprüft. Zum zweiten Quartal 2019 liegt das in Zusammenhang mit Squeeze-outs abgefundene Volumen bei 19,4 Mio. €. Die dem Fonds im Zuge von Squeeze-outs zugegangenen Nachbesserungsrechte werden bis zur finalen Entscheidung im Spruchverfahren mit der Differenz des letzten Handelskurses vor dem Squeeze-out und der gebotenen Barabfindung angesetzt.

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

Sämtliche in diesem Dokument genannten Renditeangaben beziehen sich auf die institutionelle Anteilsklasse des ProfitlichSchmidlin Fonds UI.

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 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 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.