

ProfitlichSchmidlin AG

26. Quartalsbericht

für den Zeitraum vom 1. April 2020 bis 30. Juni 2020

2. Juli 2020

Liebe Investoren und Partner,

der Anteilspreis des ProfitlichSchmidlin Fonds UI stieg im zweiten Quartal des Jahres 2020 um 18,4 %. Seit Auflage des Fonds am 27. Januar 2014 beträgt die Steigerung 25,5 %.

Das zweite Quartal 2020 bot durch Ankündigungen von Squeeze-outs und aktuell laufende Übernahmeverfahren einige Chancen bei Aktien Sondersituationen. Wir nutzten außerdem das teilweise gestiegene Kursniveau für Gewinnmitnahmen und Umschichtungen bei Aktien. In Summe ging dadurch die Aktienquote von 87,1 % auf 82,1 % zurück, der Anteil der langfristigen Unternehmensbeteiligungen darin beläuft sich auf 69,8 %.

Ende des Quartals waren 82,1 % in Aktien, 11,7 % in Anleihen, 0,7 % in Derivaten und 5,5 % in Kasse investiert.

Assetkategorie	(%)	Größte Positionen
Aktien	82,1 %	
- Langfristige Unternehmensbeteiligungen	69,8 %	Tucows
- Aktien Sondersituationen	12,3 %	Stada
Anleihe Sondersituationen	11,7 %	
- Staats- und staatsgarantierte Anleihen	0,4 %	Chubut 2026
- Anleihen von Finanzinstituten	5,2 %	ING 2014/und.
- Sondersituationen Unternehmensanleihen	6,1 %	RAG 2023
Derivate	0,7 %	
Kasse	5,5 %	

Stand: 30.06.2020; Quelle: Universal Investment, ProfitlichSchmidlin AG, Reihenfolge alphabetisch

Auf einen der steilsten Kurseinbrüche der Geschichte folgte im zurückliegenden Quartal eine der steilsten Erholungen an den Aktienmärkten aller Zeiten. Ob sich auch die Unternehmensaussichten in der Breite gleichermaßen erholt haben, bleibt zu bezweifeln. Wir sind der Ansicht, dass die COVID-19-Krise zahlreiche Verlierer, aber auch einige strukturelle Gewinner hervorbringen wird. Genau dies konnte in den während der abgelaufenen drei Monate veröffentlichten Berichten zum ersten Quartal beobachtet werden. Wie in unserem 25. Quartalsbericht dargelegt, haben wir uns besonders darauf konzentriert, die Krisengewinner¹ zu identifizieren, und weniger versucht, auf eine Erholung der fundamental stark betroffenen Unternehmen zu setzen. Dies sollte sich nach unserem Dafürhalten auszahlen. Im März bauten wir Scout24 zur größten Portfolioposition aus. ImmoScout24, die in Deutschland dominante Immobilienplattform des Unternehmens, wies schon im Mai 2020 wieder neue Höchststände bei den Nutzerzahlen aus, das Management kommentierte wie folgt:

„So, on the activity level, weve seen really good growth rates bounce to basically pre-COVID levels, whether its on the user sessions, also listings [...] **So everything is trending really upward and positively.**“

Der starke Verfall der Aktie im März stand also im großen Kontrast zur fundamentalen Entwicklung im gleichen Zeitraum; es ist sogar davon auszugehen, dass die COVID-19-Krise den digitalen Wandel in der Immobilienbranche noch weiter beschleunigt. Scout24 dürfte ein Gewinner sein. Nachdem die Aktie neue Allzeithochs ausgebildet hatte, haben wir Gewinne realisiert.

¹In einem Blogbeitrag unter dem Titel „Die Krise als Chance: Unternehmerpersönlichkeiten und Optionalität“ haben wir kürzlich dargelegt, warum wir unsere größten Beteiligungen für Krisengewinner halten: www.profitlich-schmidlin.de/die-krise-als-chance-unternehmerpersoenlichkeiten-und-optionalitaet

Auch bei anderen Portfoliositionen ist der Ausblick positiv. Qualitativ hochwertige Unternehmen begreifen die Krise als Chance, so auch die in Kanada beheimatete Tucows, eine unserer größten Portfoliositionen. Das Unternehmen ist einer der bedeutendsten Domain-Registrare der Welt und bietet außerdem unter anderem Glasfaserinternet in US-amerikanischen Kleinstädten an. Das Unternehmen spürt aktuell Rückenwind:

„The domains business has seen the most remarkable immediate impact, which will not really show up until the second quarter. New domain registrations are way up in the past month or so. We are seeing first-hand the rush for offline businesses to market, transact and fulfil online. **We are seeing years of economic transformation jammed into weeks or months.**“

CEO und Miteigentümer Elliot Noss verwendete weiter eine bemerkenswerte Sprache:

„In 2000, and in 2008, we were working and struggling to survive. Not now. **Now, all three of our businesses have the wind at their back through the pandemic.** [...] We have much of our competition - particularly those with much broader business portfolios - on their heels. **If they are on their heels, perhaps we can be on our toes.**“

Dies ist genau die Art von Unternehmen, die in einer solchen Krise aufblühen und aus dieser gestärkt hervorgehen werden. Wie Tucows sollten auch andere inhabergeführte Unternehmen nun die Gelegenheit beim Schopfe packen. Wir bauten im März 2020 nach langer Zeit des Wartens auf attraktive Einstiegskurse eine erste Position in der schwedischen Beijer Ref auf. Das Unternehmen ist der größte Distributor von Kühlsystemen weltweit und wächst seit Jahrzehnten organisch durch den Trend zu klimafreundlicheren Lösungen sowie anorganisch durch Übernahmen kleinerer Konkurrenten. Das vom Mitinhaber Per Bertland geführte Unternehmen machte im Conference Call zum ersten Quartal klar, dass es in der Krise eine große Chance sieht:

„But there are also [...] some opportunities during these circumstances. **We know that there are many, many players on the market who suffer a lot and we have already been contacted by people who want to join the Beijer Ref Group.** [...] Looking back to the history, after a crisis, there are always coming up opportunities and structural changes in the market that as the biggest player in Europe and maybe the biggest player in the world, should be an opportunity for us to improve our business [...].“

Bei manchen Portfoliounternehmen sind die positiven Effekte bereits direkt zu sehen. So verkündete Naked Wines, der größte Weinversandhändler in den USA, einen Umsatzanstieg um 80 % für die ersten zwei Monate des im April 2020 begonnenen Geschäftsjahres und gar einen Anstieg der Neukundenumsätze um 254 % im genannten Zeitraum. Beim Weinhandel war der Wandel von Offline zu Online in der Vergangenheit in den USA nur langsam vonstattengegangen. Dem Unternehmen zufolge beschleunigte sich dieser nun durch COVID-19, was zur Folge hatte, dass binnen eines Monats die für die nächsten zwanzig Jahre erwarteten Marktanteilsveränderungen vorweggenommen wurden.

Wie den Lesern des letzten Quartalsberichts bekannt ist, nutzten wir die Marktverwerfungen des ersten Quartals, um die Aktienquote deutlich auszubauen. Die teilweise sehr positiven Kursentwicklungen einzelner Titel nahmen wir zum Anlass für Gewinnmitnahmen. Gleichzeitig ergaben sich - etwas überraschend für diesen Zeitpunkt im Zyklus - zahlreiche neue Chancen im Bereich der Aktien Sondersituationen. Innogy vollzog den angekündigten Squeeze-out der Minderheitsaktionäre gegen Barabfindung Anfang Juni. Der Fonds verbuchte entsprechend Nachbesserungsrechte. Außerdem verkündete Stada Arzneimittel den von uns antizipierten Squeeze-out der Minderheitsaktionäre. Das Unternehmen entwickelt sich fundamental hervorragend und profitiert aktuell von der COVID-19-Krise; im Rahmen der IDW S1-Bewertung zum Squeeze-out und dem folgenden Spruchverfahren könnten sich daher entsprechende Chancen ergeben. Wie auch bei dem vollzogenen Fall von Linde wird sich die ProfitlichSchmidlin AG in den nun folgenden Spruchverfahren von Stada und Innogy vor Gericht für eine höhere Abfindung einsetzen. Daneben bauten wir Positionen in zwei weiteren vielversprechenden Aktien Sondersituationen auf.

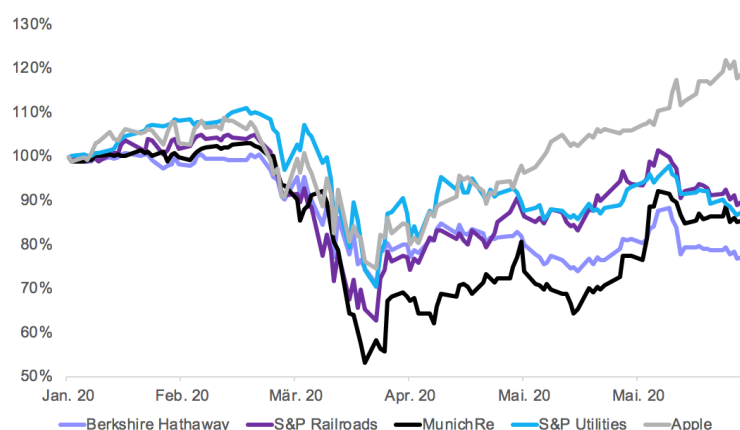
COVID-19 betrifft nicht alle Unternehmen gleichermaßen. Wir haben uns zum Ziel gesetzt, die Gewinner ausfindig zu machen, dies umfasst insbesondere Unternehmen, die durch eine solide Bilanz und eine herausragende Unternehmenskultur gestärkt aus der Krise hervorgehen werden. Trotz der gestiegenen Marktbewertung im letzten Quartal sehen wir bei diesen Titeln Chancen. Unterdessen ist die COVID-19-Krise noch nicht überstanden, eine längere Rezession und eine zweite Infektionswelle können nicht ausgeschlossen werden. Aus diesem Grund legen wir weiterhin größten Wert auf die finanzielle Stabilität und Managementqualität unserer Unternehmen. Der überwiegende Teil unserer Beteiligungen weist keine oder nur eine sehr moderate Verschuldung auf - die nächsten Monate werden von großen Unsicherheiten geprägt sein. Aktive Investoren sollten jedoch genau darin eine Chance sehen.

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.

„Warren Buffett nervt Anleger mit Nichtstun“ titelte kürzlich das Magazin Capital. Unter den Aktionären und Fans von Warren Buffett machte sich in den letzten Monaten Ernüchterung breit: Trotz hoher Liquiditätsreserven nutzte **Berkshire Hathaway** die gefallen Aktienkurse nicht für Übernahmen und Zukäufe bei Beteiligungen. Auch der fortgesetzt niedrige Umfang an Aktienrückkäufen enttäuschte. Die Konsequenz: Die Aktie von Berkshire Hathaway notiert derzeit weiterhin mit einem Verlust von etwa 20 % seit Jahresbeginn und konnte sich damit seit März nur unwesentlich erholen. Wir können die Kritik nur in Maßen nachvollziehen. Die größten Vermögenswerte von Berkshire Hathaway lassen sich auf die folgenden Einheiten herunterbrechen:

- Berkshire Hathaway zählt mit einem Anteil von rund 6 % zu den größten Aktionären von Apple. Die Beteiligung steht für etwa 20 % der Marktkapitalisierung von Berkshire Hathaway und macht aktuell rund die Hälfte des Investmentportfolios aus. Apple stellt eine der erfolgreichsten Investitionen des Unternehmens der letzten Jahre dar und notiert derzeit nahe dem Allzeithoch.
- Im Jahr 2010 wurde BNSF Railway vollständig übernommen. Basierend auf unserer Schätzung macht der Wert des Unternehmens rund ein Fünftel der Marktkapitalisierung von Berkshire Hathaway aus. Während das Geschäft der Frachteisenbahnen kurzfristig zwar unter einer niedrigeren Industrieproduktion leiden könnte, zählt die Branche zu den möglichen Gewinnern eines Handelskonflikts und könnte daneben von einer weiteren Verlagerung des Transports von der Straße auf die umweltfreundlichere Schiene profitieren. Die Wettbewerber von BNSF notieren unterdessen wieder nahe ihren Allzeithochs.
- Berkshire Hathaway ist einer der größten Rückversicherer der Welt und überdies im Sachversicherungsbereich tätig. Die Versicherungssparte hat in 16 der letzten 18 Jahre einen Underwriting Profit erzielt, also mehr Prämien eingenommen als ausgezahlt, was einen für diese Branche außergewöhnlichen Wert darstellt. Dieser Geschäftsbereich könnte bei branchenüblichen Bewertungsmultiplikatoren für etwa ein Sechstel des Unternehmenswerts stehen. Wettbewerber wie die Münchner Rückversicherung notieren nur unwesentlich unter den Kursen von Beginn des Jahres. Während das Rückversicherungsgeschäft nur in geringem Maße für durch die Pandemie verursachte Schäden haftet, könnte dieser Geschäftsbereich zukünftig mehr derartiger Policen verkaufen.
- Mehr als 10 % des Unternehmenswertes entfallen auf Berkshire Hathaway Energy, einen der führenden Versorger in den USA. Der Bereich sollte eine stabile Gewinnentwicklung aufweisen.
- Bei den übrigen Vermögenswerten des Unternehmens handelt es sich einerseits um börsennotierte Beteiligungen wie Coca-Cola und American Express und andererseits um eine Sammlung kleinerer, dezentral geführter Unternehmen, die sich überwiegend durch hohe Markteintrittsbarrieren und eine hervorragende Unternehmenskultur auszeichnen.



Wie die obenbestehende Grafik verdeutlicht, hat sich die Berkshire Hathaway-Aktie seit Jahresbeginn schwächer entwickelt als vergleichbare Unternehmen aus den relevanten Teilbereichen. Dies ist fundamental nur schwer nachzuvollziehen. Wir schließen uns dem Abgesang auf Warren Buffett nicht an. Vielmehr halten wir die Beteiligungsgesellschaft aufgrund der hohen Liquiditätsreserven und der dezentralen Holdingstruktur für ausgesprochen antifragil und sehen in dem Unternehmen einen potenziellen Krisengewinner. Nichtstun kann beim Investieren auch genau das Richtige sein.

Ferguson ist einer der größten Distributoren für professionellen Handwerker-, Elektriker- und Klempnerbedarf in Nordamerika. Mit dem schwedischen Unternehmen Ahlsell waren wir in der Vergangenheit bereits an einem Unternehmen aus diesem Sektor beteiligt. Ferguson weist mit einer Verschuldung von nur 1,0x EBITDA eine hohe finanzielle Stabilität auf, und der Endmarkt erwies sich in der Krise aufgrund des mit Wartungs- und Instandhaltungsmaßnahmen verbundenen hohen Umsatzanteils bisher als widerstandsfähig. Auch wenn sich Klempnerbedarf nicht unmittelbar nach einem „Digitalisierungsgewinner“ anhört, verfügt der Distributor über eine ausgeklügelte Digitalisierungsstrategie. 18 % des Absatzes erfolgte 2019 bereits über eCommerce-Kanäle. COVID-19 hat die Adaption des eCommerce-Angebots nun stark beschleunigt und Ferguson konnte zügig Lösungen anbieten, um mit den Kunden trotz räumlicher Distanzierung Geschäfte zu machen. Es ist davon auszugehen, dass Ferguson seit Beginn der Krise Marktanteile von kleineren Konkurrenten ohne bestehendes eCommerce-Angebot gewonnen hat. Das Unternehmen könnte somit langfristig zu den Gewinnern der Krise zählen. Ferguson weist derzeit noch eine ungewöhnliche Unternehmensstruktur auf: Das Unternehmen erwirtschaftet 90 % des Umsatzes in Nordamerika, ist aber in Großbritannien gelistet und erfährt daher von US-amerikanischen Investoren wenig Beachtung. Das Resultat: Die Peer Group-Bewertung ergibt für Ferguson einen um 30 bis 40 % günstigeren Wert als bei den US-amerikanischen Konkurrenten, was angesichts der Qualität des Unternehmens - die Vorsteuerkapitalrenditen liegen nahe 30 % - erstaunt. Das Management ist nicht untätig: Noch in diesem Jahr soll das britische Geschäft abgespalten werden und ein Listing der Ferguson-Aktien in den USA erfolgen. Dies könnte als starker Werttreiber fungieren. Wir investierten bereits Ende 2019 und bauten die Position im Verlauf der COVID-19 Krise zu einer unserer größten Beteiligungen aus.

Kaum eine Industrie wurde derart hart von der COVID-19-Krise und den damit einhergehenden Beschränkungen der Mobilität getroffen wie die Luftfahrtbranche. Der Rückgang des weltweiten Fluggastaufkommens übersteigt jeglichen historischen Präzedenzfall. Dies hat bei den Aktien von **MTU Aero Engines** und **Rolls Royce** für deutliche Kursverluste gesorgt. Wie eingangs beschrieben, konzentrieren wir uns auf antifragile Unternehmen, Krisengewinner, für die das aktuelle Umfeld mehr Chance als Risiko darstellt. Aus diesem Grund haben wir die Beteiligung an Rolls Royce veräußert und Verluste realisiert. Wir sehen in diesem Umfeld attraktivere Reinvestitionsmöglichkeiten ohne die gegenwärtig enormen Unsicherheiten des weltweiten Luftverkehrs. Unsere Position in MTU Aero Engines behalten wir dagegen bei. Im Gegensatz zu Rolls Royce weist MTU einen Fokus auf Kurzstreckenflugzeuge auf, die schneller von einer Erholung profitieren dürften. Auch weist MTU eine geringere Verschuldung auf und müsste durch den bestehenden Anteil an Triebwerken für Fracht- und Militärflugzeuge das Jahr mit einem positiven Cashflow abschließen. Das Unternehmen könnte im Markt für Kurzstreckenflugzeuge in den nächsten Jahren außerdem Marktanteile gewinnen, da die Triebwerke von MTU nicht auf der von Problemen geplagten Boeing 737 MAX zum Einsatz kommen. In Summe ist MTU Aero Engines das qualitativ hochwertigere Unternehmen, wenn auch beide Titel langfristig positive Wachstumstreiber aufweisen. Wir müssen uns fragen, ob wir in der Analyse oder Allokation einen Fehler gemacht haben. Durch COVID-19 trat für Rolls Royce das absolute „Tail Risiko“ ein, welches wir uns zuvor schlichtweg nicht in diesem Ausmaß vorstellen konnten und für das es keinen historischen Präzedenzfall gibt - ein regelrechter Black Swan. Ohne die gegenwärtige Pandemie hätte sich der erwartete Anstieg des freien Cashflows durch ansteigende Flugstunden und wegfallende Auslieferungsverluste der neuen Triebwerke wahrscheinlich materialisiert. Ein Fehler kann jedoch in der Gewichtung gesehen werden, da durch zwei Positionen in derselben Branche (wenn auch Rolls Royce auf Langstreckentriebwerke und MTU auf Kurzstreckentriebwerke fokussiert ist) ein gewisses Klumpenrisiko bestand. Wir werden diese Lehre bei der künftigen Allokation berücksichtigen.

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.

Die Liquiditätslage an den Anleihemärkten verschlechtert sich weiter. Ursächlich dafür sind unserer Einschätzung zufolge zwei Treiber: Viele Banken ziehen sich seit der Finanzkrise aus dem Eigenhandel zurück und die Broker halten ein deutlich reduziertes Buch an Anleihen vor. Beides hilft den Instituten, Risiken zu begrenzen und Eigenkapital freizusetzen. Daneben verringern die Anleihekaufprogramme der Notenbanken die Liquidität. Spürbar wurde dies ganz besonders im März und April 2020: Anleihen waren kein sicherer Hafen - im Gegenteil. Auch Anleihen von als besonders sicher geltenden Investment Grade-Emittenten, die nicht von der Pandemie betroffen sein dürften, fielen. Paradox dabei: Auch mit kurzlaufenden Bundesanleihen, die zeitweise die höchste Rendite seit etwa vier Jahren abwarfen, verlor man Geld. Dreijährige Umtauschanleihen der von uns gehaltenen staatsnahen RAG-Stiftung notierten zwischenzeitlich mit einer positiven Rendite von mehr als 3 %. Zuvor hatte sich der Titel selten unter den von uns um Pari geschätzten Bond Floor bewegt. Der Titel verfügt über eingebettete Call-Optionen auf Evonik-Aktien:



Eine derartige Entwicklung kann aus unserer Sicht nur mit Liquiditätseffekten erklärt werden und spiegelt nicht entsprechend gestiegene Ausfallrisiken der staatsnahen Stiftung wider. Die Anleihemärkte funktionierten schlichtweg nicht mehr. Für den liquiden Investor eigentlich eine spannende Chance, um die Verwerfungen auszunutzen. Allerdings konnten wir im März und April 2020 nur für etwa die Hälfte unserer Kaufaufträge Gegenparteien finden - gleich zu welchem Preis. Die Liquidität war vollständig ausgetrocknet. Diese Beobachtung muss als *Warnung* verstanden werden. Die schlechte Liquidität an den Anleihemärkten erhöht zwar nicht direkt Ausfallrisiken und damit das Risiko eines nachhaltigen Wertverlusts, wohl aber die Schwankungsintensität an den Anleihemärkten. Umschichtungen sind nicht mehr ohne weiteres möglich, dabei sind Liquidität und Handlungsfähigkeit gerade in Zeiten hoher Unsicherheiten besonders wertvoll. Aus diesem Grund stellen wir an weniger liquide Investitionen im Anleihebereich entsprechend höhere Renditeerwartungen und sind selektiver.

Rezessionen erhöhen in der Regel die Ausfallraten und sind Auslöser von Restrukturierungen. In genau diesem Umfeld entstehen Sondersituationen. Dies macht uns auch optimistisch, dass wir in den nächsten Jahren wieder einen höheren Anteil des Fondsvolumens in Anleihen Sondersituationen investieren können. Nach den geschilderten Beobachtungen der letzten Monate bleiben wir aber vorsichtig.

Derivate

Die implizite Volatilität, welche den Preis von Optionen maßgeblich bestimmt, schwankte im Dax in den fünf Jahren bis zum Ausbruch der COVID-19-Krise für am Geld notierende Optionen mit 3 Monaten Laufzeit zwischen 11 % und 31 %. Im Jahr 2019 stand dieses Maß für die erwartete Schwankungsintensität überwiegend bei deutlich unter 20 %. Mitte März 2020 erreichte die implizite Volatilität dann mit einem Niveau von 63 % den höchsten Stand seit der Finanzkrise. Der Preis für die Absicherung via Put-Optionen über drei Monate verfünffachte sich in kürzester Zeit. Nachfolgend ist der Preis einer Absicherung über At-the-Money-Optionen mit drei Monaten Laufzeit in Abhängigkeit von der impliziten Volatilität dargestellt:

Implizite Volatilität	Preis in % des Bezugswerts
12 %	2,4 %
20 %	3,9 %
60 %	11,9 %

Im März mussten Investoren für eine Absicherung des Dax via Put-Optionen für drei Monate Laufzeit al-

so über 12 % des abzusichernden Investitionsbetrags bezahlen. In anderen Worten: Investoren waren bereit, über nur drei Monate *sicher* 12 % zu verlieren, um die Möglichkeit eines Kapitalverlusts über 12 % hinaus in diesem Zeitraum auszuschließen. Zu diesem Zeitpunkt hatte der Dax bereits über 30 % an Wert eingebüßt. Die Optionsmärkte preisten also einen Einbruch von historischem Ausmaß ein. Diese extremen impliziten Volatilitäten bieten für aktive Value-Investoren Chancen.

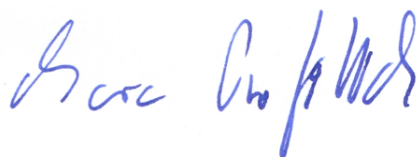
Wir setzen Optionen im Wesentlichen dazu ein, um Käufe und Verkäufe von Aktien vorzubereiten. Dies ist bei einer hohen Volatilität besonders profitabel. Wir sind auf dieses Thema bereits in einem Blog-Beitrag im Mai 2019 eingegangen. Interessant ist, dass sich die implizite Volatilität noch nicht normalisiert hat, sondern derzeit auf einem weiterhin hohen Niveau von um 30 % verweilt; bei einigen Beteiligungen in unserem Portfolio ist die implizite Volatilität sogar noch deutlich höher. Dies ermöglicht derzeit zwei profitable Strategien: Erstens können wir unsere Kasseposition profitabel bewirtschaften, indem wir Put-Optionen auf Titel, die wir zu niedrigeren Kursen beabsichtigen aufzustocken, verkaufen und damit hohe Prämien erlösen. Fallen die Aktienmärkte, vergünstigen die Prämien Erlöse den Kaufpreis, steigen oder stagnieren die Aktienmärkte, stellen die Prämien Erlöse eine unkorrelierte Ertragsquelle dar. Zweitens ermöglicht die hohe Volatilität, das bestehende Aktienportfolio zusätzlich zu monetarisieren, indem aus dem Geld notierende Call-Optionen auf gehaltene Portfoliotitel verkauft und so Gewinnmitnahmen vorbereitet werden. Steigen die zugrundeliegenden Aktien, erlösen wir neben dem Verkaufspreis auch noch die Optionsprämie. Fallen die Aktienkurse, federn die Erlöse aus dem Verkauf von Call-Optionen die Verluste ab oder stellen bei stagnierenden Märkten eine unkorrelierte Ertragsquelle dar.

Zum 30. Juni 2020 war der Fonds in Stillhaltergeschäften engagiert, die - sollten die Optionen nach Kursrückgängen alle ausgeübt werden - die Aktienquote um 3,8 Prozentpunkte erhöhen würden. Gleichzeitig sind auf 5,2 Prozentpunkte unseres Aktienportfolios Call-Optionen verkauft. Auf diese Weise monetarisieren wir die hohe implizite Volatilität und vereinnahmen so attraktive Stillhalterprämien. Diese Erlöse nutzten wir, um das Portfolio für das Szenario einer besonders schlechten Entwicklung der gegenwärtigen Pandemie und der dadurch verursachten Rezession oder einer zweiten COVID-19-Welle im Herbst bis Ende des Jahres zu einem Teil abzusichern.

Nachbesserungsrechte

Durch unsere Investitionen im Segment der Aktien Sondersituationen kommt es bei einigen Titeln zur Zahlung von Ausgleichen 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 2020 liegt das in Zusammenhang mit Squeeze-outs abgefundene Volumen bei 24,7 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. Der Fonds verfügt außerdem über bisher erhaltene Garantiedividenden, deren Betrag in laufenden Spruchverfahren noch nach oben korrigiert werden könnte.

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 („Anteilsklasse I“) des ProfitlichSchmidlin Fonds UI.

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation („KI“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), die „KI“ richtet sich an ausschließlich an professionelle Kunden im Sinne des § 67 WpHG (natürliche und juristische Personen) mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland und wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt.

Diese „KI“ kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen und 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. Auch wurde Sie 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 „KI“ nicht berücksichtigt.

Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente/Anlagestrategie/Finanzdienstleistung beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken - z.B. Markt- oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko - und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten mögliche Interessenten eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater und nach Konsultation aller zur Verfügung stehenden Informationsquellen treffen. Zur weiteren Information finden Sie die „Wesentlichen Anlegerinformationen“ und das Wertpapierprospekt 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.

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.

Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder, eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die vorliegende „KI“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Datum: 30.06.2019

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. Die 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.