

# ProfitlichSchmidlin AG

## 31. Quartalsbericht

für den Zeitraum vom 1. Juli 2021 bis 30. September 2021

4. Oktober 2021

Liebe Investoren und Partner,

der Anteilspreis des ProfitlichSchmidlin Fonds UI stieg im dritten Quartal des Jahres 2021 um 1,3 %. Seit Auflage des Fonds am 27. Januar 2014 beträgt die Steigerung 63,7 %.

Im abgelaufenen Quartal wurden Übernahmeangebote für die Portfoliounternehmen Schaltbau und Thessaloniki Port bekanntgegeben, die wir beide annahmen. Die erhöhte M&A Aktivität am Kapitalmarkt führt auch zu neuen Opportunitäten bei Aktien Sondersituationen. Unsere langfristigen Unternehmensbeteiligungen legten positive Quartalszahlen vor. Wir nahmen entsprechend nur geringfügige Anpassungen im Portfolio vor.

Die Allokation stellt sich zum Ende des Quartals wie folgt dar:

Assetkategorie	Gewicht	Größte Position
Langfristige Unternehmensbeteiligungen	62,6 %	Femsa
Aktien Sondersituationen	17,5 %	Kabel Deutschland
Anleihe Sondersituationen	13,4 %	Spotify 2026
Derivate	0,8 %	
Kasse	5,7 %	

Stand: 30.09.2021; Quelle: Universal Investment, ProfitlichSchmidlin AG

Die Aktienmärkte haben sich von den Verwerfungen im Rahmen der COVID-19-Krise inzwischen deutlich erholt, so notiert der DAX Index mehr als 12 % über den Höchstständen des Jahres 2019. Angesichts der vorherrschenden Unsicherheiten lässt dies viele Anleger vorsichtig werden. Wir sehen in Teilbereichen des Marktes sehr hohe Bewertungen, es gibt jedoch auch zahlreiche Ausnahmen: Einige Unternehmen konnten die Pandemie nutzen, um Marktanteile zu gewinnen, und verfügen heute über eine höhere Gewinnbasis als vor der Krise. Die gestiegenen Kurse müssen wie immer mit der aktuellen Gewinndynamik ins Verhältnis gesetzt werden - ein Blick in das Portfolio: Alphabet verbuchte im zweiten Quartal 2021 einen operativen Gewinn, der um 110 % über dem des zweiten Quartals 2019 lag. Der Aktienkurs stieg gegenüber Ende 2019 um etwa das gleiche Niveau, wodurch sich die Bewertung nicht wesentlich verändert hat. Mit Blick nach vorne erscheint es naheliegend, dass die Bedeutung der Kerngeschäfte, wie Google Suche, YouTube und Google Cloud, in einer stärker digitalisierten Welt eher zugenommen hat. Nicht nur digitale Geschäftsmodelle stehen heute besser dar: So steigerte Ferguson, der führende Distributor für professionellen Handwerkerbedarf in Nordamerika, den operativen Gewinn im zweiten Quartal 2021 gegenüber dem Vorkrisenniveau um 56 %, der Aktienkurs stieg hingegen seit Ende 2019 unterproportional um 49 %. Auch hier sieht die Zukunft erfreulich aus, da der US-Häusermarkt ein Jahrzehnt an Unterinvestitionen aufzuholen hat. Das Bild in der Infrastrukturbranche ist ähnlich. Diese dürfte über Jahre von den weltweit angestoßenen Infrastrukturpaketen profitieren: Holcim hat im zweiten Quartal 2021 bereits den operativen Gewinn aus dem Jahr 2019 übertroffen, der Kurs liegt derweil noch 16 % unter dem Niveau von Ende 2019. Obwohl die Emerging Markets stärker als viele entwickelte Volkswirtschaften von der COVID-19-Krise betroffen sind, ist bei Qualitätsunternehmen aus diesen Regionen ebenfalls eine Erholung zu vermelden: Femsa verzeichnete für das zweite Quartal 2021 einen operativen Gewinn, der 17 % über dem Niveau von 2019 lag. Der Aktienkurs hingegen liegt noch unter Vorkrisenniveau. Dieser selektive Blick auf die fundamentale Entwicklung einiger der größten langfristigen Unternehmensbeteiligungen des Fonds verdeutlicht, wie wichtig die aktive Bottom-Up-Analyse und Bewertung ist. In den letzten Monaten hat sich eine breite Schere geöffnet; pauschale Aussagen zur Aktienmarktbeurteilung erscheinen uns wenig zielführend. Wir sehen bei unseren Portfoliounternehmen, wie oben dargelegt, weiterhin attraktive Bewertungen, ohne dabei Kompromisse bei der Qualität der Beteiligungen einzugehen.

## Langfristige Unternehmensbeteiligungen

*Unsere langfristigen Unternehmensbeteiligungen folgen einem bewertungsorientierten Ansatz. Investitionen erfolgen in Unternehmen mit hoher Qualität, wir beschränken uns konsequent auf unseren Kompetenzbereich und identifizieren Unternehmen, die eine Unterbewertung sowie Werttreiber aufweisen.*

Das Auffinden neuer gallischer Dörfer, auch „Dörfer der Unbeugsamen“ genannt, steht regelmäßig im Mittelpunkt unserer Suche nach passenden langfristigen Unternehmensbeteiligungen. Gemeint sind damit Unternehmen, die sich durch ihre Kultur abheben und sich dadurch unbeugsam dem kurzfristigen Druck der Märkte entziehen können, der so viele Unternehmen regelmäßig in die Mittelmäßigkeit abrutschen lässt. Wir haben ein solches gallisches Dorf bei **Roche** in Basel ausgemacht. Roche sticht durch einige Besonderheiten hervor: Als einziges der großen Pharmaunternehmen verfügt die Gründerfamilie von Roche weiterhin über die Mehrheit der Stimmrechte. Dies erlaubt es, langfristig und unternehmerisch in Forschung und Entwicklung zu investieren - ein enormer Vorteil in einer Branche, in der jahrzehntelange Produktentwicklungszyklen keine Seltenheit sind und das Erfüllen von Quartalserwartungen daher oft langfristigen Erfolg entgegensteht. Das seit 125 Jahren bestehende Unternehmen kommt erst auf sieben CEOs. Der amtierende Konzernchef Severin Schwan ist seit 1993 im Unternehmen tätig und wurde bereits mit 40 Jahren zum CEO ernannt. Unter Schwan wurde der dezentrale Organisationsansatz weiter verstärkt: So operiert Roche mit vier unabhängigen Forschungs- und Entwicklungseinheiten, die untereinander in Konkurrenz stehen, die Entscheidungshoheit wird so tief wie möglich in die Organisation abgegeben. Für diese Duplikation und scheinbare Kosteneffizienz wird das Unternehmen regelmäßig von kurzfristig orientierten Marktteilnehmern kritisiert, aber „Unternehmertum im Unternehmen“ zahlt sich aus: Roche kommt auf die höchste Anzahl neuer, innovativer Medikamente in der Branche. Zuviel Erfolg kann in der Pharma-Branche jedoch Fluch und Segen zugleich sein: So sind die drei größten Blockbuster-Medikamente des Unternehmens - Avastin, Herceptin und Rituxan - inzwischen von Patentabläufen betroffen. Noch 2019 standen die drei Medikamente für rund 40 % des Pharmaumsatzes der Gruppe - im Markt ging die Angst um, dass Roche binnen weniger Jahre einen großen Teil seines Umsatzes verlieren könnte. Diese Angst war jedoch unbegründet. Die Innovationsmaschine Roche hat zahlreiche neue Medikamente hervorgebracht, die die wegfallenden Umsätze aus Patentabläufen mehr als ausgleichen - allesamt intern entwickelt und damit die Früchte von Investitionen, die teilweise ein Jahrzehnt zuvor getätigt wurden. Diese jungen Innovationen wie Tecentriq (Onkologie), Ocrevus (Multiple Sklerose) und Hemlibra (Hämophilie) bilden nicht nur die Basis für das Wachstum dieser Dekade, sondern stehen auch für medizinische Durchbrüche, die Patientenleben nachhaltig verändern. Über die zuletzt lancierten Medikamente hinaus verfügt Roche aktuell über die höchste Anzahl an Medikamenten in der wichtigen und letzten klinischen dritten Testphase. Die besondere Kultur des Unternehmens zeigt sich auch beim Thema Übernahmen: Während der Großteil der Pharmaunternehmen regelmäßig große Übernahmen tätigt, um Lücken in der eigenen Entwicklungspipeline zu stopfen, hat sich Roche selber der Entwicklung innovativer Medikamente verschrieben und führt nur selektiv Übernahmen, überwiegend bei noch jungen, technologiegetriebenen Unternehmen, durch. Diese werden im Einklang mit der Unternehmensphilosophie autonom innerhalb der Gruppe geführt, um unternehmerische Freiheiten zu erhalten. Mit der US-amerikanischen Genentech (1990) und der japanischen Chugai (2001) hat Roche zwei der wertvollsten Übernahmen in der Pharmabranche überhaupt getätigt. Neben dem führenden Pharma-Segment ist Roche auch Weltmarktführer für Diagnostiklösungen. Dieser Bereich hat während der COVID-19-Krise einen erheblichen Ausbau der installierten Basis an Diagnostik-Geräten erfahren, wodurch in Zukunft mit einem entsprechenden Anstieg der Nachfrage nach Reagenzien zu rechnen ist. Der Pharma-Sektor notiert aktuell mit dem größten Bewertungsabschlag zum Gesamtmarkt seit mindestens zehn Jahren. Relativ zum eigenen Sektor wirkt die Roche-Aktie auf den ersten Blick durchschnittlich bewertet. Wird jedoch das Diagnostik-Segment zu den Bewertungsmultiplikatoren vergleichbarer Diagnostikunternehmen bewertet, so ergibt sich implizit eine Bewertung für eines der weltweit attraktivsten und innovativsten Pharmaunternehmen, die am unteren Ende der Peer-Gruppe liegt. Aus unserer Sicht wird damit die hohe Innovationskraft der Organisation nicht korrekt widerspiegelt.

Anfang August verkündete die Beteiligungsgesellschaft Carlyle ein Übernahmeangebot für **Schaltbau** zu 53,50 € je Aktie. Dies entspricht einer Prämie von etwa 34 %. Das in München beheimatete Unternehmen ist ein Hersteller von Verkehrstechnik insbesondere für die Eisenbahnindustrie. In den letzten Jahren ist es dem Unternehmen gelungen, das Knowhow im Bereich Gleichstrom aus der Eisenbahntechnik auf Lösungen für den schnell wachsenden E-Mobility-Markt zu transferieren. Als wir uns im Jahr 2017 mit Schaltbau beschäftigten, fanden wir ein Unternehmen vor, welches mit vollen Auftragsbüchern und gesunden organischen Wachstumsraten glänzte. Allerdings hatte das frühere Management zwei Übernahmen defizitärer, sanierungsbedürftiger Unternehmen in Spanien vollzogen und Aufträge in Brasilien abgeschlossen, die das Unternehmen in eine ernste Schiefelage manövrierten. Nach Veränderungen in der Aktionärsstruktur konnten ein Wechsel des Managements

und später eine Neubesetzung des Aufsichtsrats angestoßen werden. Dies veranlasste uns angesichts der Qualität des Geschäftsmodells und der Bewertung zu einer Investition, die sich nach einer Rekapitalisierung des Unternehmens auszahlte. Wir hatten unsere Überlegungen in der Vergangenheit nicht vorgestellt, da das Unternehmen zu den kleineren und weniger liquiden im ProfitlichSchmidlin Fonds zählt. Gemeinsam mit anderen großen Aktionären haben wir der Übernahmeofferte bereits vor Veröffentlichung zugestimmt, sodass die Übernahme ohne Annahmeerfordernis verkündet werden konnte.

Im zurückliegenden Quartal trennten wir uns von unserer Beteiligung an **Thessaloniki Port**. Das Unternehmen hielten wir seit Fondsaufgabe vor über sieben Jahren im Fonds. Die These von damals ist schnell zusammengefasst: Der Hafen der zweitgrößten Stadt Griechenlands verfügt über eine einzigartige Lage im Norden des Landes, welche ihn zu einem bedeutenden Umschlagplatz für die angrenzenden Balkanstaaten macht. Entsprechend ist der Hafen nur in begrenztem Maße von der - zum Investitionszeitpunkt strauhelnden - griechischen Binnenwirtschaft abhängig. Daneben hatte sich Griechenland im Rahmen der Staatsschuldenkrise verpflichtet, einen Großteil der Staatskonzerne zu privatisieren, was wir als Werttreiber ausmachten. Dieser Privatisierungsprozess dauerte allerdings deutlich länger als von uns erwartet, was als eine der Lehren der Investition verstanden werden kann. Erst im Jahr 2017 übernahm schließlich eine deutsche Beteiligungsgesellschaft gemeinsam mit weiteren strategischen Investoren die Mehrheit am Unternehmen. Thessaloniki Port überzeugte unterdessen mit stetigem Umsatzwachstum, welches von abnehmenden operativen Aufwendungen begleitet wurde und so hohe Dividendenzahlungen und Sonderausschüttungen ermöglichte - der schwindende Einfluss des Staates und die Auswirkungen der Veränderungen der Aktionärsstruktur machten sich positiv bemerkbar. Anfang 2021 wurde aufgrund von Veränderungen im Konsortium des Großaktionärs ein Pflichtübernahmeangebot an alle ausstehenden Aktionäre abgegeben, welches wir annahmen. Inklusiv der vereinnahmten Dividenden ergab sich eine zufriedenstellende Rendite, jedoch bleibt es für uns eine Lehre, wie viel Zeit zwischen Identifizierung und Eintreten eines Werttreibers vergehen kann, wenn der Staat seine Finger im Spiel hat.

## Aktien Sondersituationen

*Investitionen in Aktien Sondersituationen erfolgen opportunistisch und zeichnen sich in der Regel durch rechtliche Besonderheiten im Rahmen von Übernahmen und anderen Kapitalmarkttransaktionen aus. Diese Titel weisen oft Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge oder anstehende Squeeze-outs auf, die das Verlustpotential effektiv begrenzen.*

Man schlägt derzeit kaum eine Ausgabe des Handelsblatts oder der Börsen-Zeitung auf, ohne auf Meldungen oder Spekulationen zu Übernahmeangeboten zu stoßen: Uniper, Hella, Zooplus und Schaltbau füllen die druckfrischen Ausgaben - um nur einige aktuelle Beispiele aus Deutschland zu nennen. Im zurückliegenden Quartal kauften wir bei einigen bestehenden Aktien Sondersituationen weiter zu und bauten eine Position neu auf, über die wir zu einem späteren Zeitpunkt berichten werden. Daneben kategorisieren wir unsere Beteiligung an Schaltbau bis zum Vollzug der Übernahme nun als Aktien Sondersituation. Chancen sind derzeit in allen Phasen des Sondersituationen-Zyklus reichlich vorhanden:

- Zooplus: laufender Übernahmeprozess, Ausgang offen
- Uniper: Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag in den nächsten Monaten denkbar, Großaktionär hält über 75 %
- Osram: Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag läuft bereits, Großaktionär hält über 75 % und kauft weiter zu, perspektivisch Überschreitung der 90 %-Schwelle und Squeeze-out denkbar
- Kabel Deutschland: Squeeze-out jederzeit möglich, Großaktionär hält bereits über 90 %
- Nachbesserungsrechte: Aus Squeeze-outs laufende Spruchverfahren bei Linde, Innogy und Stada, für die Nachbesserungsrechte bestehen, die ProfitlichSchmidlin AG ist als Antragsteller vor Gericht vertreten.

Durch 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 Quartalsstichtag liegt das in Zusammenhang mit Squeeze-outs abgefundene Volumen bei 36,9 Mio. €. Die dem Fonds im Zuge von Squeeze-outs zugegangenen **Nachbesserungsrechte** werden bis zur rechtskräftigen Entscheidung im Spruchverfahren mit der Differenz des letzten Handelskurses vor dem Squeeze-out und der gebotenen Barabfindung angesetzt. Der Fonds verfügt außerdem über Potenzial aus Nachbesserungen aus bereits gezahlten Garantiedividenden, deren Betrag in laufenden Spruchverfahren nach oben korrigiert werden könnte.

## Anleihen Sondersituationen

*Unsere Anleiheinvestitionen folgen einer detaillierten Prospektanalyse und konzentrieren sich darauf, komplexe Sondersituationen in verschiedenen Bereichen aufzudecken. Die 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 **ING Group** kündigte Anfang September ihre ausstehenden CMS-Linker zu pari. Die Papiere verlieren zum Ende des Jahres die Anrechenbarkeit als regulatorisches Kernkapital. Damit ging unsere 2015 formulierte These zu diesem Subsektor vollständig auf, der Fonds ist angesichts zahlreicher Kündigungen und Rückkäufe durch Emittenten in den letzten Monaten aktuell nicht mehr in diesem Segment investiert. Inzwischen notieren auch die verbleibenden CMS-Linker zu Kursen nahe pari und preisen entsprechend Kündigungen in den nächsten Monaten ein.

Aus unserer Sicht überwiegen im Anleihemarkt angesichts Rekordtiefs bei den Credit Spreads derzeit grundsätzlich die Risiken. Gewisse Segmente des Wandelanleihenmarktes können jedoch durchaus Chancen aufweisen. Die Attraktivität entsteht dadurch, dass wir uns auf Anleihen konzentrieren, die in der Regel um oder unter pari notieren und deren Optionskomponente vom Kapitalmarkt kaum noch Wert beigemessen wird, während prospektrechtliche Besonderheiten zur Attraktivität dieser Sondersituationen beitragen. In der Regel verfügen die Anleiheprospekte über Klauseln, die eine vorteilhafte Anpassung des Ausübungspreises nach unten vorsehen, falls es zu Dividenden, Sonderausschüttungen, sonstigen Kapitalmaßnahmen oder einer Übernahme kommt. In den zurückliegenden Monaten konnten wir bei derartigen Papieren immer wieder Chancen identifizieren und veräußerten bereits einige der erst kürzlich erworbenen Titel mit Gewinn. Eine im Jahr 2026 fällige Wandelanleihe von **Spotify** bauten wir inzwischen zur größten Position bei den Anleihen Sondersituationen aus. Wir beschäftigen uns bereits seit langem mit dem führenden Anbieter von Musik-Streaming. Das schnell wachsende Unternehmen verfügt über zahlreiche Möglichkeiten, den bestehenden Dienst etwa durch Podcasts, Nachrichten oder das Übertragen von Live-Inhalten zu einem breit aufgestellten Audio-Streaming-Angebot auszubauen. Daneben wächst das Unternehmen, indem es sich zusehends zu einem Marktplatz wandelt, der es Künstlern ermöglicht, Inhalte zu produzieren, zu vermarkten, zu teilen und direkt mit den Hörern in Kontakt zu treten. Angesichts der zahlreichen Optionen, das bestehende Angebot zu verbreitern, erscheint das Chance-Risikoverhältnis der Spotify-Wandelanleihe besonders attraktiv. Wir erwarben die Anleihe des (netto) schuldenfreien und Cashflow-positiven Unternehmens zu Kursen nahe 90 %, wodurch sich auch ohne die Wandlungskomponente bereits eine positive Rendite ergibt.

## Derivate

Zum Quartalsende ist der Fonds in Stillhaltergeschäften engagiert, die - sollten die Optionen nach Kursrückgängen alle ausgeübt werden - die Aktienquote nur noch um 0,3 Prozentpunkte erhöhen würden.

Vielen Dank für Euer Vertrauen,

Marc Profitlich

Nicolas Schmidlin

## Kontakt

Vorstand:

Marc Profitlich

Nicolas Schmidlin

E-Mail:

mp@profitlich-schmidlin.de

ns@profitlich-schmidlin.de

ProfitlichSchmidlin AG

Waidmarkt 11

50676 Köln

ProfitlichSchmidlin AG

## Disclaimer

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 hier die „Wesentlichen Anlegerinformationen“ und das Wertpapierprospekt: [www.profitlich-schmidlin.de](http://www.profitlich-schmidlin.de)

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.

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](http://www.universal-investment.com).

Datum: 28.06.2021

Herausgeber: ProfitlichSchmidlin AG, Waidmarkt 11, 50676 Köln handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 3 Abs. 2 WpIG) 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 § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpIG und der Anlagevermittlung gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 3 WpIG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 15 WpIG.