

# ProfitlichSchmidlin AG

## 9. Quartalsbericht

für den Zeitraum vom 1. Januar 2016 bis 31. März 2016

5. April 2016

Liebe Investoren und Partner,

der Anteilspreis des ProfitlichSchmidlin Fonds UI fiel im abgelaufenen Quartal um 2,3 %. Seit Auflage des Fonds am 27. Januar 2014 beträgt die Steigerung 11,4 %.

Assetkategorie	(%)	Größte Positionen
Aktien	49,7 %	AerCap, Regus, Sunrise
Anleihen	31,0 %	
- Staats- und staatsgarantierte Anleihen	2,8 %	Heta Covered 16, Tschechien 21
- Anleihen von Finanzinstituten	18,0 %	Deutsche Pfandbriefbank und., Deutsche Postbank und.
- Sondersituationen Unternehmensanleihen	10,2 %	Tank & Rast 20, UPC Holding 23
Derivate	-0,2 %	
Kasse	19,5 %	

Stand: 31.03.2016; Quelle: Universal Investment, Reihenfolge alphabetisch

Vor sechs Monaten schrieben wir in unserem siebten Quartalsbericht:

*„Der ProfitlichSchmidlin Fonds weist seit Auflage eine Volatilität von 6,2 % auf. Dieses Niveau ist unter anderem Resultat einer sorgfältigen Auswahl von Wertpapieren mit fundamental unabhängigen Werttreibern und Sondersituationen. Unser Analyse- und Investitionsprozess schützt uns aber nicht vor Marktverwerfungen, denn wir sichern das Portfolio nicht ab und betreiben auch kein Markttiming. Wir möchten darauf hinweisen, dass das derzeitige Volatilitätsniveau des Fonds nicht für die Ewigkeit ist.“*

Nur wenige Monate, nachdem wir diese Zeilen schrieben, fiel der Dax zeitweise deutlich unter das Niveau zur Fondsaufgabe, und die Korrelation zwischen den Assetklassen erhöhte sich merklich. Dank der hohen Kassequote zum Jahreswechsel konnten wir die sich ergebenden Opportunitäten besonnen ausnutzen. Nichtsdestoweniger hat sich die Entwicklung des ProfitlichSchmidlin Fonds in den ersten drei Monaten nicht der allgemeinen Kapitalmarktentwicklung entziehen können. Für uns kamen mehrere verschiedene negative Entwicklungen zusammen: Anleihen von Finanzinstituten verloren im Rahmen der wiederaufflammenden Sorgen um europäische Banken deutlich. Einige unserer Aktien verloren angesichts der allgemeinen Kapitalmarktentwicklung an Wert, und die schwache Entwicklung des britischen Pfunds verstärkte die Kursverluste zusätzlich.

*„Unlike some other fields of endeavor, in investing you can do the same thing as yesterday but achieve completely different reported results. In the long run, the research and analysis you perform should overcome market forces; the fundamentals ultimately matter. But in the short run, markets can trump effort and insight.“ - Seth Klarman, Dezember 2015*

Die angesprochenen Marktverwerfungen sind aus unserer Sicht aber nur bedingt durch fundamentale Entwicklungen zu erklären. Wir nutzten die Chance und kauften mit Burberry, Vivendi, Bolloré Group, Berkshire Hathaway und Zardoya Otis qualitativ hochwertige Unternehmen mit starken Werttreibern zu attraktiven Kursen. Kursgewinne realisierten wir bei Logista und Takkt. Unsere Position in Delticom-Aktien veräußerten wir über die letzten sechs Monate kontinuierlich. Die letzten Aktien verließen im März das Depot. Wir realisierten damit Verluste. Die Aktienquote erhöhte sich merklich von 41,3 % auf 49,7 %. Wir bauten unsere Positionen in Anleihen der Deutschen Postbank und der Deutschen Pfandbriefbank deutlich aus und nutzten damit die kollektive Panik bei Hybridanleihen von Banken aus. Unsere Unitymedia-Anleihen veräußerten wir, um Liquidität freizusetzen. Im aktuellen Umfeld bieten sich spannendere Opportunitäten. Wir vereinnahmten Stillhalterprämien auf Berkshire Hathaway und Vivendi sowie bei Aktien eines Ölservice-Unternehmens und nutzten auf

diese Weise die stark gestiegene implizite Volatilität aus. Die Stillhaltergeschäfte waren damit im ersten Quartal 2016 sehr profitabel. Das Exposure hat sich in diesem Bereich unterdessen durch Fälligkeiten merklich reduziert.

## Aktien

Das britische Pfund verlor in den letzten drei Monaten gegenüber dem Euro um 7,0 % an Wert. Etwa ein Drittel des Aktienportfolios des ProfitlichSchmidlin Fonds ist in Unternehmen investiert, deren Aktien in Pfund denominated sind. Wir schätzen die betriebswirtschaftliche Abhängigkeit unserer Unternehmen vom britischen Pfund als deutlich geringer ein als es die reinen Umrechnungseffekte vermuten lassen. So sind zwar beispielsweise die Aktien von Regus und Burberry in Pfund denominated, die betriebswirtschaftliche Abhängigkeit der Unternehmen (und damit unseres Aktienportfolios) vom Pfund ist jedoch deutlich geringer, da beide Unternehmen den überwiegenden Teil ihrer Erträge außerhalb Großbritanniens erwirtschaften. Entsprechend gehen wir auch davon aus, dass ein möglicher Austritt Großbritanniens aus der EU langfristig keine bedeutenden Folgen für unsere Unternehmen hätte. Dennoch hatte die Entwicklung des Pfunds in den letzten Monaten vorübergehend den Effekt, die Schwankungsintensität des ProfitlichSchmidlin Fonds zu verstärken.

Die Aktien von **AerCap** entwickelten sich im Quartalsverlauf ausgesprochen volatil. Zu der Entwicklung trugen eine allgemeine Verunsicherung des Kapitalmarktes hinsichtlich der Werthaltigkeit älterer Großraumflugzeuge, insbesondere der Boeing 777, und die allgemeinen Sorgen um die chinesische Volkswirtschaft bei. Nach Gesprächen mit unterschiedlichen Unternehmen aus der Industrie und angesichts der Tatsache, dass chinesische Flugzeugleasingunternehmen und Airlines weiterhin als große Käufer von Flugzeugen auftreten, können wir die Sorgen des Kapitalmarktes nur bedingt teilen. Mit Vorlage der Gesamtjahreszahlen konnte AerCap den Bedenken um die Werthaltigkeit älterer Modelle entgegentreten. Das Unternehmen veräußerte zwischen September und Februar ungewöhnlich viele Flugzeuge und allesamt mit einem Aufschlag zum Buchwert - darunter ein Großteil der besagten Boeing 777. Dies bestätigt einerseits die Werthaltigkeit der Flugzeuge, andererseits erhöht diese Maßnahme den finanziellen Spielraum des Unternehmens deutlich. Das Management unternimmt aus unserer Sicht genau das Richtige und nutzt den gesunkenen Aktienkurs für Aktienrückkäufe. Unterdessen wurde AerCap von den Ratingagenturen im März auf Investment-Grade hochgestuft.

**Bpost** überzeugte mit einer starken Entwicklung der Paketvolumina und einer hohen Kostendisziplin. Die Sorgen des Kapitalmarktes hinsichtlich einer möglichen Beschleunigung des Rückgangs des Briefvolumens scheinen sich dagegen bis auf Weiteres nicht zu materialisieren. Wir nutzten die Rücksetzer der Aktie in den letzten Monaten, um die Position zu vergrößern.

In den vergangenen Monaten bauten wir eine Beteiligung in der britischen **Burberry** auf. Das Unternehmen verfügt nach unserer Einschätzung über die am weitesten vorangeschrittene Digitalisierungsstrategie aller Luxusunternehmen und ist in einigen wichtigen Absatzmärkten, wie zum Beispiel Japan, nur unterdurchschnittlich vertreten. Dies eröffnet organische Wachstumschancen. Im Vergleich zur Peer Group sticht das Unternehmen auch durch seine Eigentümerstruktur hervor, da Burberry über keinen Familien- oder Ankeraktionär verfügt. Dies macht das Unternehmen zu einem Sonderfall unter den etablierten globalen Luxusmarken und sorgt für eine latente Übernahmephantasie. Die aktuelle Bewertung spiegelt weder die Unternehmensqualität noch den Wert des Unternehmens für einen strategischen Käufer wider. Mit einer aktuellen Marktkapitalisierung von 6 Mrd. GBP und mehr als einer halben Milliarde Pfund an Nettokasse bei einem jährlichen freien Cashflow von mehr als 300 Mio. GBP erscheint uns aktuell kaum Wachstum eingepreist. Wir hatten das Unternehmen schon längere Zeit im Auge; nach einem Kursrückgang von mehr als 50 % und der Ankündigung des Unternehmens, die Kapitalstruktur zu optimieren, bot sich nun die Gelegenheit. Wir bauten unsere Position um 11 GBP je Aktie auf.

Über die letzten sechs Monate veräußerten wir unsere **Delticom**-Aktien kontinuierlich. Rückblickend müssen wir uns eingestehen, dass wir den Kaufzeitpunkt nicht gut gewählt haben. Zum Kaufzeitpunkt hatte der Kapitalmarkt offenbar noch optimistischere Erwartungen an das Unternehmen als wir. Mit der Übernahme diverser Aktivitäten im Online-Lebensmittelbereich diversifizierte sich Delticom weg vom ursprünglichen Kerngeschäft. Damit wird eine Veräußerung des Unternehmens an einen strategischen Käufer aus unserer Sicht unwahrscheinlich, wodurch wir keinen unmittelbaren Werttreiber mehr identifizieren können.

Zum Ende des ersten Quartals 2016 veräußerten wir unsere gesamte Position in der spanischen **Logista**. Wir

hatten die Position zu Kursen zwischen 13 und 14 € im Oktober 2014 aufgebaut und nun zu über 20 € die letzten Verkäufe getätigt. Während der Haltedauer vereinnahmten wir außerdem Dividenden je Aktie in Höhe von 0,80 €. Das Unternehmen entwickelte sich über die Halteperiode wie erwartet solide und wies ein stetiges Margen- und Gewinnwachstum auf. Zu den aktuellen Kursen ist jedoch aus unserer Sicht der Abschlag auf den fairen Wert nicht mehr ausreichend, um eine Position zu rechtfertigen. Des Weiteren wollten wir nach dem Aufbau unserer neuen Position in der spanischen Zardoya Otis unser Risiko hinsichtlich der politischen Entwicklung in Spanien eingrenzen.

Der Großaktionär von **Sunrise Communications**, die Private-Equity Gesellschaft CVC, veräußerte im März einen Großteil ihrer Beteiligung mit einem Aufschlag zum Marktpreis an die deutsche Freet AG. Wir sehen unsere Überlegungen zu Sunrise durch den Einstieg von Freet bestätigt und halten es für möglich, dass Freet seine Beteiligung an einen strategischen Käufer weiterreichen könnte oder auf eine Allianz mit dem drittgrößten Anbieter, Salt, hinwirken könnte. Gleichzeitig verstärken sich die Anzeichen, dass es im Schweizer Mobilfunkmarkt nicht zu einem Preiskrieg kommen wird.

**Rolls Royce** berichtete im Februar seine Gesamtjahreszahlen und veröffentlichte dabei auch erstmals detaillierte Zahlen zum wichtigen zivilen Triebwerksgeschäft. Die neue, stark erweiterte Transparenz sowie die eingeleiteten Effizienzmaßnahmen des neuen CEO Warren East kamen bei den Investoren gut an. Nachdem die Aktie in den Monaten zuvor an Wert eingebüßt hatte, folgte eine starke Erholung. Mit der nun detaillierteren Offenlegung der Zahlen konnte das Unternehmen Vertrauen am Kapitalmarkt zurückgewinnen. Das neue Zahlenwerk ermöglicht eine erheblich höhere Sicherheit bei der Bewertung des zivilen Triebwerksgeschäfts. Nach eingehender Analyse sind wir vom langfristigen Potenzial des Unternehmens überzeugt.

Wir verkauften unsere **Takkt**-Aktien vollständig und realisierten damit Kursgewinne. Im aktuellen Umfeld ergeben sich aus unserer Sicht attraktivere Investitionsmöglichkeiten.

Schon seit längerer Zeit verfolgen wir den Restrukturierungsprozess von **Vivendi** unter dem Mehrheitseigentümer Vincent Bolloré. Das Unternehmen rückte aus zwei Gründen im Verlauf der letzten Monate erneut in unseren Fokus: Erstens verfügt Vivendi über eine Nettoliquidität von etwa 8 € je Aktie. Der zwischenzeitlich um 30 % und auf unter 17 € gefallende Aktienkurs implizierte daher einen dramatischen Einbruch der Werthaltigkeit der beiden Kernbeteiligungen Universal Music und Canal Plus. Aus unserer Sicht bestand kein Zweifel daran, dass der Chairman und Mehrheitseigentümer Bolloré die übermäßigen Kursverluste für aggressive Aktienrückkäufe nutzen würde. Tatsächlich kaufte Vivendi in den letzten Monaten 6,3 % der ausstehenden Aktien zurück und schüttete im ersten Quartal eine Dividende von über 5 % aus. Zweitens, und für unsere langfristige Beteiligung an Vivendi wichtiger, legte das Unternehmen detaillierte und transparentere Zahlen zu Universal Music und Canal Plus vor. Wie unsere Investoren sicherlich schon erahnt haben, ist es nicht der anhaltende Erfolg von Helene Fischer, die seit mehreren Jahren bei Universal Music unter Vertrag ist, welcher unsere Interesse weckte. Vielmehr stimmte uns die Entwicklung des Musikstreamings optimistisch. Die Musikindustrie leidet bereits seit annähernd zwei Jahrzehnten unter rückläufigem Absatz. Die Entwicklung bei Universal und dessen größtem Konkurrenten Sony Music in den letzten Quartalen gibt jedoch Anlass zur Hoffnung: Dank Musikstreaming-Anbietern wie Spotify und Apple Music, die pro Kunde einen Teil ihrer Umsätze an die Musikrechtevermarkter abführen, stabilisieren sich die Erträge und könnten angesichts des starken Wachstums der Streaming-Plattformen in den nächsten Jahren weiter profitieren. Das Geschäft von Universal ist dabei von Fixkosten geprägt, so dass Umsatzsteigerungen zu überproportional steigenden Gewinnen führen sollten. Der Fernsehsender und TV-Produzent Canal Plus stellt den zweiten und weniger bedeutenden Unternehmensteil von Vivendi dar. Unter dem Großaktionär Bolloré wurde das Management des Unternehmens ausgewechselt und die Berichterstattung deutlich transparenter. Es offenbarte sich, dass das Geschäft mit Inhalten sowie das internationale Pay-TV vor allem im französischsprachigen Teil Afrikas ein hohes Wachstum und eine attraktive Profitabilität aufweisen. Die Aktivitäten in Frankreich, insbesondere im Pay-TV-Bereich, sind weniger profitabel. Wie das Unternehmen bei der Vorlage der Zahlen für das Jahr 2015 darlegte, ist das Pay-TV-Geschäft in Frankreich defizitär und weist in den nächsten Jahren großes Restrukturierungspotenzial auf. Vivendi bietet zum einen die Möglichkeit, an der aussichtsreichen Entwicklung von Universal Music und Canal Plus zu partizipieren, zum anderen wird das Unternehmen durch Vincent Bolloré auch von einem der erfolgreichsten Kapitalallokatoren Europas geführt, wodurch sich dem aktuell hohen Niveau an Nettoliquidität ein positiver Wert beimessen lässt. Neben Vivendi sind wir auch Aktionär der Familienholding Bolloré Group des gleichnamigen Unternehmers und Milliardärs geworden, über die Vincent Bolloré seine Beteiligung an Vivendi hält.

Wir bauten eine neue Position in der spanischen **Zardoya Otis** auf. Unsere ausführlichen Überlegungen zu diesem Wert haben wir in einem Blogbeitrag<sup>1</sup> dargestellt.

## 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.

### Staats- und staatsgarantierte Anleihen

Im abgelaufenen Quartal wurden unsere **Griechenlandanleihen nach japanischem Recht** vollständig zurückgezahlt. Die Währungs Komponente der in japanischen Yen denominierten Anleihen hatten wir über die Laufzeit vollständig abgesichert. Mit der Rückzahlung dieser Anleihen haben wir aktuell kein Anleihe-Exposure gegenüber Griechenland mehr.

### Anleihen von Finanzinstituten

Im Bereich Anleihen von Finanzinstituten, insbesondere bei Nachranganleihen, kam es in den letzten drei Monaten durch Sorgen um CoCo-Anleihen der Deutschen Bank und den Abverkauf europäischer Bankaktien zu starken Marktverwerfungen. Wir nutzen dieses Umfeld, um einzelne Positionen deutlich auszubauen und neue Positionen ins Portfolio aufzunehmen. Unsere bereits bestehende Position in **Step-Up Tier 1 Anleihen der Deutschen Pfandbriefbank** mit erstem Kündigungsdatum Mitte 2017 konnten wir zu zweistelligen Renditen aufstocken. Angesichts der überaus komfortablen Eigenkapitalausstattung des Institutes (CET1 Ratio 18,1 %) halten wir die Wahrscheinlichkeit einer Kündigung für sehr hoch. Die soliden Bilanzzahlen sollten es der Bank aus unserer Sicht auch erlauben, die Anleihen ohne gleichzeitige Begebung von AT1-Anleihen (CoCo-Anleihen) und damit unabhängig vom vorherrschenden Kapitalmarktumfeld zu kündigen. Vergleichbare Anleihen notieren derweil zu Renditen um 3 - 4 % p.a.

Die zunehmenden Sorgen um die Deutsche Bank zogen auch die Nachranganleihen der Deutschen Postbank mit nach unten. Die Step-Up Tier 1 Anleihe der Postbank, begeben durch die **Deutsche Postbank Funding Trust IV** mit erstem Kündigungsdatum im Juni 2017, konnten wir dadurch ebenfalls zu Renditen bis zum ersten Kündigungsdatum von mehr als 12 % p.a. erwerben. Das Papier verliert im Juni 2017 vollständig die regulatorische Anrechenbarkeit. Diese Kursentwicklung ist aus mehreren Gründen kurios: Zum einen besteht zwischen der Deutschen Postbank und der Deutschen Bank aktuell noch ein Gewinn- und Beherrschungsvertrag, durch den die jährliche Kuponzahlung auf die von uns gehaltenen Anleihen garantiert ist. Die Postbank ist auch nur sehr indirekt von den Problemen der Deutschen Bank betroffen und weist ein solides Ergebnis aus. Zudem können aus unserer Sicht Halter dieser Anleihe eine sogenannte Bankgarantie für künftige Kuponzahlungen von der Deutschen Bank einfordern, sobald der Gewinn- und Beherrschungsvertrag aufgelöst wird. Auch dies stellt unserer Einschätzung zufolge einen zusätzlichen Anreiz für eine Kündigung zum erstmöglichen Datum dar. Die Anleihen der Deutschen Pfandbriefbank und der Deutschen Postbank bilden zusammen unsere Kernbeteiligung im Anleihebereich. Insgesamt stehen die beiden Emittenten für mehr als 10 % des Portfolios; die Einstandsrendite beider Positionen beträgt über 10 % p.a., welche sich überwiegend bis Mitte 2017 materialisieren sollte.

Neben diesen aus unserer Sicht fehlbewerteten Papieren mit kurzfristigen Werttreibern in Form der anstehenden Kündigungstermine geriet auch der von uns gehaltene Basket an verschiedenen **CMS-Linkern europäischer Banken** zwischenzeitlich stark unter Druck. Dies war zum einen auf den allgemeinen Bankenabverkauf, zum anderen auch auf das wieder absinkende Zinsniveau im Euro-Raum zurückzuführen. Während die temporären Kursverluste schmerzhaft sind, erhöht sich dadurch aus unserer Sicht der Anreiz für die Institute, Rückkäufe durchzuführen.

---

<sup>1</sup><http://profitlich-schmidlin.de/zardoya-otis-elevator-heaven/>

Ein ähnliches Bild zeigte auch unsere Position in den **Unicredit CASHES**. Das Papier profitierte kurzfristig von der von uns antizipierten Wiederaufnahme der Kuponzahlungen im Mai 2015, fiel jedoch im Verlauf der zweiten Jahreshälfte 2015 und in den ersten Monaten des neuen Jahres deutlich und korrelierte dabei stark mit dem Aktienkurs der Unicredit. Der Kursrückgang der CASHES war auch Gerüchten um einen möglichen Kuponausfall für das Jahr 2016 geschuldet, die wir für unbegründet hielten. In der Tat sind die Kuponzahlungen der nächsten vier Quartale inzwischen durch die Ankündigung einer Dividendenzahlung und den Ausweis eines positiven Jahresergebnisses gesichert. Die Titel notieren mit einer laufenden Verzinsung von rund 11,5 % p.a. auf einem sehr günstigen Niveau, insbesondere im Vergleich zu UniCredit CoCos, welche nachrangig zu den CASHES stehen und aktuell eine laufende Verzinsung von 7,9 % p.a. aufweisen. Unser ursprünglicher Werttreiber hat sich zwar materialisiert, aber wir haben den Zeitpunkt verpasst, Gewinne zu realisieren. Auf dem aktuellen Niveau halten wir jedoch die laufende Verzinsung für überaus attraktiv, so dass wir an der Position festhalten.

Wir gehen in unseren Quartalsberichten nicht auf Wertpapiere ein, bei denen wir beabsichtigen, die Gewichtung zu ändern, oder dabei sind, dies zu tun. Um unsere Investoren zu schützen, müssen wir insbesondere bei weniger liquiden Titeln „mit Augenmaß“ kommunizieren. Ein Beispiel: Ende Dezember beschloss Portugal, einen Teil der **Novo Banco**-Anleihen von der Good Bank der BES (Novo Banco) in die Bad Bank des Instituts zu verschieben. Zwar waren die von uns gehaltenen Anleihen von dieser rechtlich zweifelhaften Transaktion nicht betroffen, doch beschlossen wir aufgrund des erheblich gestiegenen politischen Risikos bereits im Dezember, das Wertpapier vollständig zu veräußern. Da dieser Prozess jedoch erst nach der Jahreswende vollständig abgeschlossen war, legen wir diese Transaktion erst in diesem Quartalbericht offen. Mit dem Verkauf realisierten wir einen Verlust. Wir nehmen zur Kenntnis, dass sich das politische Risiko bei Anleihen von Banken mit Staatsbeteiligung in Europa in den letzten Jahren erheblich erhöht hat.

### Sondersituation Unternehmensanleihen

Im ersten Quartal 2016 kam es zu teilweise starken temporären Verwerfungen im Anleihebereich. Wir nutzten diese zu selektiven Nachkäufen. Im Gegenzug veräußerten wir die von uns gehaltenen **Unitymedia**-Anleihen, um in höher rentierliche Anleihen zu investieren.

### Derivate

Die erhöhte Volatilität an den Kapitalmärkten kam uns vor allem im Derivate-Bereich entgegen. Wir veräußerten weitere Put-Optionen und profitierten so direkt von der deutlich gestiegenen impliziten Volatilität, indem wir höhere Optionsprämien vereinnahmten. So schrieben wir zum Beispiel Put-Optionen auf Berkshire Hathaway-Aktien zu Strike-Preisen von 124 und 125 USD. Diese Aktienkurse waren nicht aus der Luft gegriffen, denn Warren Buffett hatte angekündigt, zu diesem Kursniveau - etwa dem 1,2-fachen des Buchwertes - aggressiv eigene Aktien zurückzukaufen. Im letzten Geschäftsbericht der Gesellschaft schrieb er dazu:

*„Today, the large - and growing - unrecorded gains at our „winners“ make it clear that Berkshires intrinsic value far exceeds its book value. That's why we would be delighted to repurchase our shares should they sell as low as 120% of book value. At that level, purchases would **instantly and meaningfully** increase per-share intrinsic value for Berkshires continuing shareholders.“*

Wie bereits im dritten Quartal 2014 schrieben wir im Februar erneut Put-Optionen auf Vivendi. Unsere Überlegungen sind heute ähnlich wie vor annähernd achtzehn Monaten (vgl. 3. Quartalsbericht). Durch das gestiegene Volatilitätsniveau und den gefallenen Aktienkurs wurde unsere ursprüngliche Idee wieder profitabel. Wir verbilligten durch diese Strategie teilweise unseren Kaufpreis, in anderen Fällen verfielen die Optionen wertlos und wir vereinnahmten die Prämie.

Zuletzt bildeten Stillhaltergeschäfte auf finanzstarke und qualitativ hochwertige Öl-Service-Unternehmen mit hervorragendem Management einen Kern unserer Aktivitäten. Unsere Überlegungen hatten wir in unserer Multimedia-Konferenz am 30. November bereits detailliert dargelegt. Heute halten wir Aktien dieser Unternehmen direkt und ergänzen dies weiterhin durch Stillhaltergeschäfte. Zurzeit weisen diese Positionen einen deutlichen Buchgewinn aus. In der Multimedia-Konferenz hatten wir exemplarisch folgende Transaktion aus dem Fondsdepot vorgestellt: Wir verkauften am 30. Oktober 2015 Put-Optionen auf den Distributionsdienst-

leister Distribution Now (Dnow) mit einem Strike-Preis von 15 USD und einer Fälligkeit am 19. Februar 2016. Zum Zeitpunkt der Transaktion hätte man die Aktie für 16,30 USD je Aktie am Kapitalmarkt erwerben können. Die Optionen wurden uns im Februar angedient. Andere Optionen mit einem Strike Preisen von 15 USD und mit Fälligkeit im März verfielen dagegen wertlos. Durch die Prämie in Höhe von 1,20 USD verzinste sich das vorgehaltene Kapital mit 8 % (absolut) bzw. unser Kaufpreis vergünstigte sich entsprechend. Ein substantieller Teil der von uns verkauften Put Optionen hat einen Strike Preis von 12,5 USD für welche wir Prämien in ähnlicher Höhe vereinnahmen konnten. Die Aktie von Dnow steht unterdessen wieder bei über 17 USD.<sup>2</sup>

Wie eingangs erwähnt, reduzierte sich durch Fälligkeiten das Derivate-Exposure bis zum Quartalsstichtag wieder deutlich. Zum Stichtag ist der Fonds in Stillhaltergeschäften engagiert, die - sollten die Optionen alle ausgeübt werden - die Aktienquote nur noch um 3,2 % erhöhen.

### In eigener Sache

Bereits seit annähernd einem Jahr verstärkt uns Frau Leonie Spatz in unserem Büro in Köln. Die Diplom-Psychologin unterstützt uns bei diversen organisatorischen und administrativen Tätigkeiten ebenso wie bei der Beantwortung von Rückfragen unserer Investoren. Wir möchten Leonie mit diesem Quartalsbericht herzlich im Team willkommen heißen.

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

---

<sup>2</sup>Nach Veröffentlichung des Quartalsberichts mussten wir an diesem Absatz eine Korrektur vornehmen, da uns ein redaktioneller Fehler unterlaufen war.

## Disclaimer

Die Anlageberatung nach § 1 Abs. 1a Nr. 1 a KWG und die Anlagevermittlung nach § 1 Abs. 1a Nr. 1 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 ausgewiesene Rendite bezieht sich jeweils auf die institutionelle Tranche.

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.