

ProfitlichSchmidlin AG

33. Quartalsbericht

für den Zeitraum vom 1. Januar 2022 bis 31. März 2022

4. April 2022

Liebe Investoren und Partner,

der Anteilspreis des ProfitlichSchmidlin Fonds UI ging im ersten Quartal des Jahres 2022 um -4,9 % zurück. Seit Auflage des Fonds am 27. Januar 2014 beträgt die Steigerung 64,1 %.

Wir nutzten das volatile Umfeld der letzten Wochen, um insbesondere Investitionen bei langfristigen Unternehmensbeteiligungen auszubauen. Der Fokus lag dabei auf widerstandsfähigen Unternehmen, die von den aktuellen makroökonomischen Unsicherheiten wenig betroffen sein sollten. Bei Rocket Internet nahmen wir ein Rückkaufangebot teilweise an und realisierten so Gewinne. Innerhalb der Anleihen Sondersituationen nutzten wir das Umfeld für Umschichtungen aus defensiven hin zu höher rentierlicheren Anleihen.

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

Assetkategorie	Gewicht	Größte Position
Langfristige Unternehmensbeteiligungen	66,3 %	Femsa
Aktien Sondersituationen	15,5 %	Kabel Deutschland
Anleihe Sondersituationen	11,8 %	Spotify 2026
Derivate	-0,2 %	
Kasse	6,6 %	

Stand: 31.03.2022; Quelle: Universal Investment, ProfitlichSchmidlin AG

Krieg in der Ukraine und steigende Inflationszahlen aufgrund von Lieferengpässen weltweit - angesichts der Schlagzeilen in diesen Tagen stellt sich die Frage, wie Investoren reagieren sollten? Unsere ehrliche Antwort ist, dass wir weder wissen, wo die Inflationsrate in einigen Monaten oder Jahren liegen wird, noch wie sich geopolitische Konflikte entwickeln werden. Zumindest von unserer Warte aus gesehen sind diese Entwicklungen mithin nicht vorhersehbar. Dies bedeutet jedoch *nicht*, dass diesen Faktoren in unserem Investmentprozess keine Bedeutung zukommt: Wir konzentrieren uns schlichtweg darauf, widerstandsfähige Unternehmen zu identifizieren, die von nachhaltigen Werttreibern profitieren, welche die Abhängigkeit von volkswirtschaftlichen Entwicklungen reduzieren. Um es mit den Worten von Nassim Taleb zu sagen:

„It is far easier to figure out if something is fragile than to predict the occurrence of an event that may harm it. Fragility can be measured; risk is not measurable.“

Aus diesem Grund besteht ein zentraler Teil unserer Arbeit darin, wenig fragile oder gar antifragile Unternehmen ausfindig zu machen, die widerstandsfähig sind oder sogar von Krisen profitieren können. Im aktuellen Umfeld stellt eine weitere Eskalation des Krieges in der Ukraine oder ein fortgesetzter Anstieg der Inflation unweigerlich eine große Risikoquelle dar. Mit Blick auf unser Portfolio zeigt sich kein nennenswertes Exposure hinsichtlich Russland oder der Ukraine. Die Auswirkungen einer möglichen höheren Inflation sind dagegen universeller und bedürfen einer genaueren Analyse: Durch unseren Fokus auf qualitativ hochwertige Unternehmen weisen die meisten Beteiligungen hohe Bruttomargen auf. Besonders bei den technologielastrigeren Titeln oder Beteiligungen in der Pharma-Branche ist dies der Fall - diese Unternehmen reagieren daher generell weniger sensibel auf Steigerungen bei den Einkaufspreisen. Unsere Beteiligungen an Industriedistributoren wie Ferguson und Beijer Ref profitieren durch ihre Rolle als wertschaffende, vorrathaltende Mittelsmänner sogar direkt von Inflation und Güterknappheit.

Gemäß den oben aufgeführten Prinzipien werden wir uns scheuen, nun in Branchen zu investieren, die von den steigenden Inputpreisen profitieren (etwa direkte Förderer von Rohstoffen) oder negativ betroffen sind (etwa die Automobilindustrie). Dies würde aus unserer Sicht, um es mit den Worten von Benjamin Graham zu sagen, eine „Spekulation“ und keine intelligente, langfristig orientierte „Investition“ darstellen. Vielmehr zieht die aktuelle Volatilität an den Aktienmärkten wie so oft auch wenig betroffene Unternehmen mit nach

unten. Dies nutzten wir in den letzten Wochen, um unsere Investitionsquoten aktiv und antizyklisch auszubauen. Das Thema Inflation und damit einhergehend möglicherweise weiter steigende Zinsen spielt natürlich auch bei Aktien und Anleihe Sondersituationen eine große Rolle. Aktien Sondersituationen sind in der Regel durch vorliegende Abfindungsangebote oder laufende Spruchverfahren nach unten abgesichert und dürften so nur in geringem Maße von volkswirtschaftlichen Entwicklungen betroffen sein. Auf der Seite der Anleihen fokussieren wir uns seit jeher auf prospektrechtlich getriebene Sondersituationen am kurzen Ende der Laufzeiten. Viele der Anleihen im Portfolio weisen außerdem vorzeitige Kündigungsrechte durch den Halter oder durch die Emittenten auf, welche die Zinssensitivität weiter reduzieren. Der Ansatz bei Anleihen Sondersituationen folgt damit der gleichen Logik wie bei den langfristigen Unternehmensbeteiligungen: Wir können mögliche Zinsanstiege nicht vorhersagen, daher streben wir an, möglichst unabhängig von Zinsänderungsrisiken zu investieren.

In diesen turbulenten Zeiten bleiben wir unseren Investitionsprinzipien treu und nutzen nach den oben aufgezeigten Kriterien die Volatilität an den Märkten aktiv aus: So erhöhten wir die Quote an langfristigen Unternehmensbeteiligungen seit Jahresbeginn von 62,9 % auf 66,3 % und nutzten die hohen impliziten Volatilitäten an den Optionsmärkten, um weitere Käufe über 4,1 % des Fondsvolumens zu tieferen Kursen vorzubereiten beziehungsweise hohe Prämien zu vereinnahmen. Auf der Seite der Anleihe Sondersituationen erwarben wir erstmals seit der COVID-Krise wieder attraktiv gepreiste Unternehmens- und Hybridanleihen. Im Gegenzug setzten wir Liquidität durch die Veräußerung von niedriger rentierlichen Titeln frei. Die erwartete Rendite des Anleihenportfolios erhöhte sich so erstmals seit dem Jahr 2020 wieder.

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.

Anfang März 2022 konnten wir erneut das Management von **Femsa** in Monterrey im Norden Mexikos besuchen. Neben der Konzernführung trafen wir auch das für Digitalisierung zuständige Team, welches aktuell die digitale Wallet des Unternehmens erfolgreich ausrollt. Für das Unternehmen war dies das erste physische Treffen mit Investoren seit den COVID-Lockdowns. Für uns sind diese Treffen aufgrund der qualitativen Eindrücke aus erster Hand zur Unternehmenskultur und Governance von unschätzbarem Wert. Im konkreten Fall von Femsa sticht für uns insbesondere die rationale Kapitalallokation anhand von Kapitalrenditen und die langfristige Ausrichtung durch die Familieneigentümerschaft heraus. Operativ läuft es bei Femsa weiterhin sehr gut: Der operative Gewinn vor Abschreibungen übertraf 2021 bereits den Wert aus 2019 um fast 10 %. Femsa nutzte die Krisenjahre 2020 und 2021, um die umfangreichsten Investitionen der Unternehmensgeschichte zu tätigen: Von einer neuen Spezialdistributoren-Plattform in den USA über Apothekengeschäfte in Lateinamerika bis zur aggressiven Expansion der Convenience Store-Kette Oxxo in Brasilien. Die wichtigste Investition ist jedoch ein Eigengewächs namens Spin by Oxxo. Dahinter verbirgt sich die digitale Wallet des Unternehmens, die aus unserer Sicht zu einer lange überfälligen Demokratisierung des Zugangs zu Finanzprodukten auch in den sozial schwächeren Schichten Mexikos führen könnte - mehr als die Hälfte der Erwachsenenbevölkerung in Mexiko verfügt über kein Bankkonto. Oxxo spielt hier heute schon eine wichtige Rolle: Die Convenience Stores des Unternehmens dienen vielen Bürgern als Anlaufstelle, um Finanztransaktionen wie das Bezahlen von Rechnungen für Versorger oder eCommerce-Angebote mit Bargeld zu tätigen. Mit der Wallet könnte Femsa bald eine noch größere Rolle in diesem Markt spielen.

Ende Februar reisten wir zu Unternehmensbesuchen nach New York. Anlass unserer Reise war ein Treffen mit Jill Szuchmacher, der Leiterin von Ting Internet, dem Glasfaser-Internet-Geschäft von **Tucows**. Szuchmacher leitete jahrelang den Ausbau des Glasfasergeschäfts von Google und verfügt aus dieser Zeit über einen entsprechend großen Erfahrungsschatz, was den Aufbau eines Netzwerkinfrastrukturbetreibers angeht. Die Geschäftseinheit des kanadischen Unternehmens ist zwar nach dem Umsatz noch das kleinste der drei Segmente, dürfte aber aufgrund hoher Wachstumsinvestitionen in zwei bis drei Jahren bereits den größten Beitrag zum Bruttogewinn leisten. Im zurückliegenden Quartal wurden Verträge über den Ausbau und Betrieb von Glasfasernetzen mit gleich mehreren neuen Städten verkündet. Darunter ist auch Colorado Springs, mit über 200.000 Haushalten die bisher größte Stadt, die Tucows mit Glasfaser versorgen wird. Allein diese Stadt könnte unseren Annahmen zufolge den Gewinn des Unternehmens über die nächsten fünf Jahre um etwa ein Drittel steigern. Die Kosten des Glasfaserausbaus sind vorlaufend und überdecken dadurch den aktuell zugrundeliegenden Gewinn des Unternehmens - aus unserer Sicht könnte dies die von uns ausgemachte Unterbewertung erklären.

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.

Im März 2022 vollzog **Rocket Internet** ein R ckerwerbsangebot über jede vierte ausstehende Aktie. Das Angebot kam zu einem Kurs, der nahezu dem doppelten Preis entsprach, der vom Unternehmen vor nur anderthalb Jahren im Rahmen eines Delisting-Angebots angeboten wurde. Wir hatten seiner Zeit das Delisting-Angebot Ende 2020 zum *Einstieg* genutzt. Im Rahmen des R ckerwerbsangebots dienten wir etwa ein Viertel der Position an und realisierten so Gewinne. An der Transaktion wird eine der Besonderheiten von Aktien Sondersituationen deutlich: Von Zeit zu Zeit ergeben sich durch Squeeze-outs, Abfindungs- und Übernahmeangebote - oder wie in diesem Fall R ckerwerbsangebote - Situationen, die zu einem Liquidit tsr ckfluss an die Investoren führen. Das Angebot kam angesichts der attraktiven Chancen im aktuellen Kapitalmarktumfeld zu einem glücklichen Zeitpunkt.

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 risikoreiche Zugabe zur Aktienkomponente des Portfolios dar und sind auch nicht als Kasse-Ersatz gedacht, sondern folgen einem aktiven und renditeorientierten Ansatz.

In unserem letzten Quartalsbericht schrieben wir noch zum Ausblick bei Anleihen: „Bei Anleihe Sondersituationen gehen wir angesichts sehr enger Credit Spreads weiterhin vorsichtig vor - die Risiken im breiten Anleihemarkt überwiegen derzeit.“ Diese Ausgangslage hat sich in den letzten Wochen schnell gewandelt, was an der deutlichen Ausweitung der Credit Spreads, insbesondere bei **Hochzins- und Hybridanleihen**, ablesbar ist. Wir sehen nun attraktive Chancen und tauschten geringer rentierliche Titel, deren Kurse weitestgehend stabil blieben, in nun wieder attraktiv gepreiste, höher rentierliche Anleihen. Fündig wurden wir beispielsweise bei **erstrangig besicherten Anleihen des Kabelnetzbetreibers Tele Columbus** mit kurzer Restlaufzeit von rund drei Jahren und einer erwarteten Rendite von mehr als 6 % pro Jahr.

Derivate

Zum Quartalsende verfügte der Fonds über Stillhaltergesch fte, die im Falle von sinkenden Aktienkursen die Aktienquote um 4,1 Prozentpunkte erhöhen würden. Diese Put-Optionen sind jedoch zum aktuellen Zeitpunkt weit aus dem Geld, wodurch die Prämien zum Großteil eingenommen wurden.

Vielen Dank für Euer Vertrauen,

Marc Profitlich

Nicolas Schmidlin

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 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.

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.

Kontakt

Vorstand:

Marc Profitlich
Nicolas Schmidlin

E-Mail:

mp@profitlich-schmidlin.de
ns@profitlich-schmidlin.de

ProfitlichSchmidlin AG
Waidmarkt 11
50676 Köln

ProfitlichSchmidlin AG