

# „Wir nutzen Ratings nur nachgelagert zum Abgleich“

Wie man auch als Fondsboutique gerade bei kleineren Unternehmen für mehr Nachhaltigkeit sorgen kann, erklärt **Marc Profitlich**, Mitgründer von **Profitlich Schmidlin**, im Gespräch.

Im Grunde ist es eine dieser Erfolgsgeschichten, wie man sie eigentlich nur aus Filmdrehbüchern kennt: Aufgrund ihres gemeinsamen Interesses an der Analyse von Aktien und Anleihen lernen sich Marc Profitlich und Nicolas Schmidlin vor knapp zehn Jahren eher zufällig in einem Investmentforum im Internet kennen. Beide sind damals noch in ihren frühen Zwanzigern, zögern aber nicht, ein gemeinsames Unternehmen zu gründen, um wenige Monate später mit dem Profitlich Schmidlin Fonds ihr eigenes Investmentvehikel aufzulegen. Und das mit bemerkenswertem Erfolg, wie ein inzwischen erreichtes Fondsvolumen von immerhin knapp

340 Millionen Euro und eine streckenweise überdurchschnittliche Wertentwicklung belegen. Aber wie setzt eine solche Zwei-Mann-Boutique eigentlich die inzwischen zur Pflichtübung gewordene ESG-Integration in ihrem ziemlich ausgeklügelten Investmentprozess um? Wir haben Marc Profitlich in einem gemeinsamen Analysegespräch mit Roland Kölsch, Geschäftsführer der Qualitätssicherungsgesellschaft Nachhaltiger Geldanlagen, befragt.

**Hans Heuser: Herr Profitlich, was kennzeichnet grundsätzlich den als ausgewogenen Mischfonds klassifizierten Profitlich Schmidlin Fonds?**

**Marc Profitlich:** Wir setzen mit unserem Portfolio auf zwei Säulen, eine werttreibende und eine stabilisierende, wie wir es nennen. In der Erstgenannten finden sich langfristige Unternehmensbeteiligungen, die aktuell etwa zwei Drittel des Portfolios ausmachen. Wir setzen dabei auf Aktien von 20 ausgewählten Unternehmen aus elf verschiedenen Ländern, hauptsächlich USA und Europa, die sich durch Faktoren wie hohe Managementqualität, ein nennenswertes Wachstum und bestimmte antifragile Eigenschaften auszeichnen. Mit der stabilisierenden Säule des Fonds investieren wir in rechtlich geprägte Sondersituationen bei ausgewählten Aktien und Anleihen.

Mit **Marc Profitlich** (links), einem von zwei Fondsmanagern des Profitlich Schmidlin Fonds, haben **Roland Kölsch** (rechts), Geschäftsführer Qualitätssicherungsgesellschaft Nachhaltiger Geldanlagen QNG, und **Hans Heuser**, Herausgeber von FONDS professionell, über die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten im Fonds gesprochen.



Herkömmliche Mischfonds bilden die stabilisierende Komponente traditionell über Staats- oder Unternehmensanleihen ab. Anleihen boten in den letzten Jahren wenig Zinsen und vor allem viel Zinsänderungsrisiko, wie das letzte Jahr gezeigt hat. Unsere Lösung für dieses Umfeld sind die erwähnten Sondersituationen.

*Roland Kölsch:* **Wobei das mit der Stabilisierung im vorigen Jahr nicht wirklich funktioniert hat. Wie haben Sie darauf reagiert?**

*Profitlich:* In der Tat war das Jahr 2022 durch den steilen Anstieg der Zinsen für Anleihen eines der schwierigsten in den letzten 100 Jahren. Unser Portfolio hat zwar

**»Ein grundlegendes Merkmal unseres Fonds liegt in der Konzentration auf zukunftssträchtige Geschäftsmodelle.«**

**Marc Profitlich,**  
Profitlich Schmidlin

seine geringe Zinssensitivität bewiesen, aber dennoch konnten wir uns vor der durch Ukrainekrieg, Zinsanstieg und Inflationsanstieg geprägten Entwicklung nicht verstecken. Was aus unserer Sicht eine große Chance darstellt, ist, dass die Kapital-

märkte von einer extremen Spreizung geprägt waren, Sektoren wie Energie gewannen im Schnitt um 50 Prozent, während Bereiche wie Telekom oder Technologie 40 Prozent verloren haben. Eine solche Entwicklung eröffnet speziell unserem von einem dezidiert aktiven Stockpicking bestimmten Ansatz besondere Chancen. Vier Fünftel der Titel in unserem Fonds sind in keinem der marktbreiten Indizes enthalten. Wir sind also deutlich anders aufgestellt als die breiten Indizes oder auch viele Mitbewerber, was uns aus meiner Sicht einen Diversifikationsvorteil einbringt ...

*Heuser:* ... **der sich auch ausgezahlt hat?**



*Profitlich:* Das würde ich schon sagen. In diesem Jahr liegen wir mit einem Wertzuwachs von gut acht Prozent seit Jahresbeginn deutlich vor dem Durchschnitt unserer Fondskategorie – allerdings ist der Betrachtungszeitraum für eine Beurteilung definitiv zu kurz.

*Kölsch:* Was sind denn die wesentlichen Pfeiler für die Berücksichtigung des Nachhaltigkeitsthemas im Fonds?

*Profitlich:* Ein grundlegendes Merkmal unseres Fonds liegt in unserer Konzentration auf zukunftssträchtige Geschäftsmodelle. Die Unternehmen im Portfolio weisen nahezu ausnahmslos ein beträchtliches Wachstumspotenzial auf, gewinnen erheblich an Marktanteilen und werden in fünf bis zehn Jahren deutlich größer sein als heute. Das alles sind Kennzeichen, die nur grundsätzlich nachhaltige Geschäftsmodelle für sich in Anspruch nehmen können. Denn eines steht für mich fest: Nicht nachhaltige Geschäftsmodelle haben ein echtes Existenzrisiko. Der ESG-Aspekt ist in erster Linie eine Risikodimension, die sich mittel- bis langfristig auf die Entwicklung von Unternehmen auswirken wird.

**»Wir scheuen uns nicht, auf Missstände oder Defizite hinzuweisen, und finden auch Gehör.«**

**Marc Profitlich,**  
Profitlich Schmidlin

*Heuser:* Wie meinen Sie das genau?

*Profitlich:* Einem Unternehmen, das sich nicht schon heute zukunftsgerichtet aufstellt, wird für sein Fehlverhalten in Bezug auf die drei Risikodimensionen E, S und G von Nachhaltigkeit eher früher als später die Quittung über rückläufige Absatzzahlen und später über einen sinkenden Aktienkurs ausgestellt. Schon bevor nachhaltiges Investieren zu einer Art Modethema unserer Branche geworden ist, war für uns langfristiges Investieren untrennbar mit nachhaltigem, zukunftssträchtigem Unternehmertum und entsprechenden Unternehmen verbunden.

*Heuser:* So einleuchtend das klingt, aber das kann doch nur eine Art erste Stufe der Berücksichtigung von ESG-Aspekten sein.

*Profitlich:* Vollkommen richtig, deshalb haben wir darüber hinaus eine Reihe von Grundsätzen formuliert, mit denen wir unser Verständnis der konkreten Umsetzung von Nachhaltigkeit im Fonds dokumentieren. Dazu gehört zum einen der Ausschluss bestimmter Branchen: Bereiche wie die Tabakherstellung, die Öl- und Gasindustrie oder auch die Metall- und Rohstoffgewinnung gehören schon seit vielen Jahren nicht mehr zu unserem investierbaren Universum. Darüber hinaus berücksichtigen wir die sogenannten Mindestausschlüsse entsprechend dem BVI-Verbändekonzept. Unternehmen, deren Umsatzanteil zu mehr als zehn Prozent aus dem Rüstungsgeschäft oder zu mehr als 30 Prozent aus der Kohleförderung und -verstromung stammt, werden Sie in unserem Fonds beispielsweise nicht finden.

*Kölsch:* Bei einer der größten Positionen in Ihrem Fonds, dem Triebwerksbauer MTU, dürften einige Marktbeobachter allerdings Zweifel anmelden.

*Profitlich:* Aus unserer Sicht aber zu Unrecht. Denn der Umsatzanteil des Unternehmens an der Herstellung von Rüstungsgütern liegt nach unserer Analyse nach wie vor bei deutlich unter zehn Prozent. Und einmal weitgehende Einigkeit darüber vorausgesetzt, dass es in absehbarer Zeit kein ernst zu nehmendes Substitut zu Kerosin geben wird, haben wir investiert. MTU stellt die mit Abstand nachhaltigsten und spritsparendsten Triebwerke für Mittelstreckenflugzeuge her. Ähnliches gilt für eine Fondsposition wie Holcim, nach unserem Verständnis ein Innovationsführer in Sachen Nachhaltigkeit bei der Herstellung von Zement, ein Baustoff, den man in absehbarer Zeit ebenfalls nicht ersetzen können wird. Beide Unternehmen sind Vorreiter in ihren Industrien, auf die wir angewiesen sind, um Emissionen abzubauen.

*Kölsch:* Abgesehen von dem um zehn Prozent oszillierenden Umsatzanteil mit



Rüstungsgütern bei MTU scheinen das auch die meisten ESG-Ratingagenturen bei beiden zu bestätigen. Sie kritisieren die Ratingbranche dennoch. Warum?

*Profitlich:* Wir nutzen Ratings nur nachgelagert und nicht als initiales Researchinstrument. Was wir bemängeln, sind die aus unserer Sicht häufig zu beobachtende Intransparenz und Inkonsistenzen. Vieles wird über einen Kamm geschoren. Dies führt dazu, dass keine Einigkeit unter den verschiedenen Ratingagenturen herrscht. Die Korrelation zwischen den Einstufungen der größten Anbieter bleibt nach wie vor gering, wie verschiedene Studien zeigen. Konkret führt das dazu, dass sich die Ratinganbieter höchst uneinig darüber sind, welche Unternehmen besonders nachhaltig agieren oder entsprechende Defizite aufweisen. Dadurch wissen selbst Unternehmen oft nicht, was ihre Stakeholder und die ESG-Ratingagenturen eigentlich von ihnen erwarten.

*Kölsch:* Wie gehen Sie damit um?

*Profitlich:* Wie gesagt stellen ESG-Ratings nicht den Ausgangspunkt zur Beurteilung der Nachhaltigkeit von Unternehmen innerhalb unseres Investmentprozesses dar.

**»Wir verstehen unseren Job nicht als Tätigkeit, die man vom Schreibtischstuhl aus erledigen kann.«**

**Marc Profitlich,**  
Profitlich Schmidlin

Aber sie dienen durchaus als eine Art Abgleich mit unseren eigenen Analyseergebnissen.

*Heuser:* Kann man daraus schließen, dass Ihr ESG-Analyseprozess weniger einer strukturierten Systematik mit vorab definierten, klar nachvollziehbaren Kriterien folgt, sondern eher eine individuelle qualitative Abschätzung Ihrerseits stattfindet?

*Profitlich:* So kann man es beschreiben. Den Kern bilden sehr stark qualitative Abwägungen unsererseits. Wir beschäftigen uns mit den Unternehmen, in die wir investieren, wirklich in der Tiefe, manchmal über Monate, in einigen Fällen sogar schon über Jahre hinweg. Da mein Partner Nicolas Schmidlin und ich nur zu zweit sind im

Management des Fonds, geht das natürlich nur, weil wir die Zahl unserer Investments mit 20 bewusst begrenzt halten. So sind wir aber am Ende in der Lage, uns nicht nur mit der Unternehmensleitung, sondern auch mit Kunden, Wettbewerbern und Branchenexperten persönlich zu treffen, um uns so ein ausführliches Bild nicht nur in Bezug auf die eigentliche Geschäftstätigkeit des jeweiligen Unternehmens zu machen, sondern auch über die Berücksichtigung der drei ESG-Dimensionen.

*Heuser:* Dann spielt offenbar der Aspekt Governance eine herausragende Rolle für Ihren ESG-Ansatz?

*Profitlich:* Aus unserem langfristigen Ansatz ergibt sich, dass gute Unternehmensführung die Grundlage für eine potenzielle Investition darstellt. In Bezug auf den Punkt Governance gibt aus unserer Sicht mehr als bei anderen ESG-Dimensionen eine Vielzahl von objektiven Beurteilungsfaktoren. Aber man sollte auch nicht unterschätzen, dass sich aus manchen Erkenntnissen, die für die Beurteilung der Unternehmensführung bedeutend sind, auch wesentliche Hinweise auf andere Bereiche, beispielsweise zum Bereich Soziales, ergeben.

*Heuser:* Geben Sie uns ein Beispiel?

*Profitlich:* Ein wesentliches Beurteilungskriterium ist für uns der sogenannte Net Promoter Score, eine Kennzahl, die die Zufriedenheit, Treue und Bindung von Kunden eines Unternehmens darstellt. Bei einigen Beteiligungen von uns fällt dieser Wert deutlich höher aus als bei Wettbewerbern. Das sagt nicht nur etwas über die wirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit aus, sondern auch über den Umgang mit Kunden, ein Aspekt beim „S“ von ESG.

*Kölsch:* Sind Sie denn angesichts der Tatsache, dass Sie als die beiden Fondsmanager keine sonstige Unterstützung erhalten, zu ernsthaftem Engagement in der Lage?

*Profitlich:* Das ist genau einer der Gründe,



**Kölsch:** Aber glauben Sie, angesichts des geringen Volumens Ihres Fonds wirklich etwas bewirken zu können?

**Profitlich:** Durchaus! Bei unseren Portfolio-Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von unter einer Milliarde Euro gehören wir zu den größten Aktionären, die man ernst nimmt. Dabei scheuen wir uns nicht, auf Missstände oder Defizite in Wort und Schrift hinzuweisen, und finden auch entsprechendes Gehör. Bei größeren Unternehmen haben wir weniger Einfluss, können aber zumindest über die klassischen Abstimmungen bei Hauptversammlungen versuchen, notwendige Veränderungen herbeizuführen. Wir nehmen wir unsere Aufgabe also sehr ernst. Wir verstehen unseren Job jedenfalls nicht als Tätigkeit, die man vom Schreibtischstuhl aus erledigen kann.

warum wir konzentriert in der Regel in nicht mehr als 20 Unternehmen investieren. So sind wir in der Lage, unsere Analyse tiefgehend und persönlich zu betreiben. In den vergangenen zwölf Monaten dürf-

ten wir mit sieben oder acht Unternehmen unserer größten zehn im Fonds in einem ausführlichen Dialog gewesen sein, und das in der Regel vor Ort am Sitz oder in der Betriebsstätte des Unternehmens.

Vielen Dank für das Gespräch.

HANS HEUSER **FP**

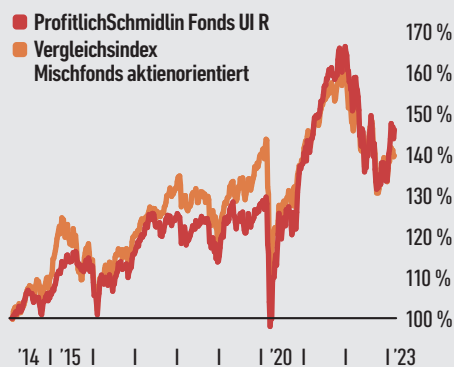
## Analystenurteil von Roland Kölsch: „Ausbaufähiges ESG-Minimum-Investment“

Der Profitlich Schmidlin Fonds UI R bleibt seinem Bottom-up-Konzept einer fundamental ausgerichteten Unternehmensanalyse und dem Eingehen langfristiger Unternehmensbeteiligungen sowie dem Ausnutzen von Sondersituationen treu. Die ESG-Komponente ist bislang eher ein Add-on, da in Sachen Nachhaltigkeit die finanzielle Materialität, also die Auswirkungen ökologischer und sozialer Herausforderungen auf die Geschäftsmodelle der Investments, im Kern des ESG-Ansatzes steht (Stichwort „Risiken“) und Nachhaltigkeitsthemen eher die Funktion übernehmen, den Investment Case der Einzeltitel zu bekräftigen (Stichwort „Chancen“). Neben der Umsetzung der Kriterien des Verbändekonzepts, was keine Umstellung des Portfolios nötig gemacht hat, sind die Sektoren „Öl & Gas“, „Metals & Mining“ und Tabak ausgeschlossen. Die Ambition eines expliziten Beitrags zur Lösung sozialer oder ökologischer Probleme verfolgt der Fonds nicht. Folgerichtig legt er die Transparenzmaßstäbe nach Artikel 8 der EU-Offenlegungsverordnung an und ver-

marktet sich durch die Eignung für mindestens eine der drei Mifid-Nachhaltigkeitspräferenzen als (umgangssprachlich) „8-plus“. Anlegende erhalten ein ESG-Minimum-Investment, das seine bisherigen Kernkompetenzen weiterverfolgt, in puncto Nachhaltigkeit aber ausbaufähig ist. Wünschens-

wert wäre ein stärker systematisch-strukturierter Ansatz in puncto Nachhaltigkeit, der auch von außen leicht erkennbar sein sollte. Denn nicht jeder hat das Privileg, mit den beiden Köchen des Erfolgsrezepts im Dialog zu stehen. Zumal es viel Potenzial nach oben gibt, was die Systematisierung der ESG-Integration und das Ausschöpfen des Werkzeugkastens an Nachhaltigkeitselementen angeht, inklusive eine darauf aufbauende klare Außenkommunikation mit entsprechendem Reporting, um Nachhaltigkeit im Fonds greifbarer zu machen. Gelingt dies, wäre ein solcher bottom-up gesteuerter Fonds ein gutes Beispiel für die integrative Verzahnung von Ökologie und Sozialem mit Ökonomie. Dem bisherigen Erfolgsrezept ist es zu wünschen.

Anmerkung: Dies ist ein Kommentar und keine profunde Analyse, wie sie im Rahmen der externen SRI-Due-Diligence bei der FNG-Siegel-Zertifizierung erfolgt. Der Kommentar ergibt sich aus dem geführten Interview, einer Produktpräsentation und weiteren Dokumenten.



ISIN:	DE000A1W9A28
Agio:	5,00 %
Laufende Kosten:	1,84 %
Erstausgabedatum:	27.1.2014
Fondsmanager:	Marc Profitlich / Nicolas Schmidlin