

INTERVIEW

Es gibt nichts Besseres als Langweiler“

Keiner weiß, wie Krisen ausgehen. Deshalb setzt **Nicolas Schmidlin** auf Unternehmen, die **gestärkt aus Krisen** hervorgehen. Hier erläutert der Co-Manager des Profitlich-Schmidlin Fonds, wie diese zu finden sind

von HEIKE BANGERT

Als Tipp „gegen die Langeweile“ gelangte Ihr Buch „Unternehmensbewertung & Kennzahlenanalyse“ zu Zeiten der Corona-Pandemie auf die Empfehlungslisten einschlägiger Plattformen. Einmal Hand aufs Herz: Muss es einem da nicht sehr langweilig gewesen sein?

Nicolas Schmidlin: (lacht) Ja, uns kam zugute, dass alle wegen des Lockdowns zu Hause bleiben mussten. Aber ganz im Ernst, zu dieser Zeit drängten viele unerfahrene Kleinanleger in den Markt. Nicht wenige dachten bei der Börse eher an ein Casino. Da freute es mich schon, dass ich den einen oder anderen mit dem Buch abholen und in die fundamentale Analyse einführen konnte.

Sie schrieben es mit 21 Jahren. Was hat Sie dazu bewogen?

Schmidlin: Ich führte damals als Student mit meinem Partner Marc Profitlich einen Investmentclub. Dabei ist mir aufgefallen, dass die meisten Bücher zur Unternehmensbewertung sehr technisch sind – reine Finanzmathematik. Sätze wie „Sinkt das Beta von 0,9 auf 0,8 er-

Vita

Nicolas Schmidlin

Geb. **1988** im Schwarzwald, Studium der **Wirtschaftswissenschaften**, Goethe-Universität Frankfurt und Cass Business School London, Autor: „Unternehmensbewertung & Kennzahlenanalyse“

2009 bis 2013 Geschäftsführer der **Long-Term Investments Profitlich & Schmidlin GbR**

seit **2013** Vorstand und Mitgründer der **Profitlich-Schmidlin AG**



FONDSMANAGER UND AUTOR: Unternehmensanalyse für Praktiker an der Börse

höht dies den Unternehmenswert um x' sind für einen Professor interessant, aber kaum für einen Praktiker an der Börse. Doch vielleicht war es von mir mit 21 Jahren etwas naiv, das umkrepeln und aufzeigen zu wollen, wie man Geschäftsmodelle auch mit qualitativen Merkmalen analysiert, das Management einschätzt und die Kennzahlen interpretiert.

Na ja, immerhin wird das Buch noch gelesen...

Schmidlin: Ja, es ist auch für mich überraschend, dass sich das Buch so lange auf Platz Eins in diesem Bereich hält.

Wie setzen Sie das selbst in die Praxis um? Wie grenzen Sie sich ab?

Schmidlin: Wir haben im Grunde die Strategie unseres Investmentclubs fortgeführt mit der Analyse von langfristigen Unternehmensbeteiligungen, der Management-Analyse und im Unterschied zu anderen Mischfonds am Markt dem Investieren in Sondersituationen als stabilisierendes Element.

Eine grundlegende Fundamentalanalyse zu betreiben, behaupten ja alle Fondsmanager von sich. Worauf sehen Sie da eigentlich?

Schmidlin: Stimmt, niemand sagt: ‚Ich kaufe ein schlechtes Unternehmen.‘ Doch es kommt darauf an, wie man das in der Praxis umsetzt. Wir schauen auf einige wenige, aber wichtige Merkmale. Zum einen braucht es ein integeres Management, das langfristig orientiert arbeitet und nicht nur auf die nächsten Quartalszahlen schaut. In der Regel haben unsere Unternehmen starke, vornehmlich familiengeführte Eigentümer. Wir sind mindestens einmal pro Jahr vor Ort bei allen unseren Beteiligungen. Wichtig ist ein nachhaltiger Wachstumsmarkt, und zwar unabhängig vom Wirtschaftszyklus. Das verschafft Unternehmen Rückenwind. Wir sehen uns darüber hinaus sehr genau an, wie das Kapital ausgeschüttet und reinvestiert wird und wie robust die Unternehmen sind, um auch Krisen überstehen zu können. Das Ganze fassen wir in unsere bewertungsorientierte Matrix. Wir kaufen nur, wenn wir eine Unterbewertung feststellen und trimmen beziehungsweise verkaufen, wenn sich diese aufgelöst hat.

In der Hausse gut abzuschneiden, ist leicht. Doch in der Krise?

Schmidlin: Das ist die Kunst. Auch beim von uns 2014 aufgelegten Mischfonds bewegten wir uns lange im positiven Umfeld. In der Krise achten wir umso mehr auf die Antifragilität von Unternehmen und setzen auf die, die Krisen als Chancen nutzen. Wir haben zudem ein sehr flexibles Mandat. Wir können unsere Aktienquote von Null bis 100 Prozent flexibel steuern. In die Krise 2020 sind wir mit einer Unternehmensbeteiligung von 50 Prozent gegangen, die wir im April auf 80 Prozent ausgebaut haben. Wir haben eine Jahrhundertchance gesehen, ohne genau zu wissen, wie lange die Pandemie anhalten wird. Doch wir haben auf Unternehmen gesetzt, die auch eine Jahrhundertflut überstehen können.

Viele Anleger bekommen in der Krise hingegen oft kalte Füße und ziehen sich zurück. Wie kann man sich dagegen wappnen?

Schmidlin: Prozyklisches Verhalten ist in der menschlichen Natur verankert. Doch Kurse schwanken. Um das auszuhalten, sollte man wissen, was ein Unternehmen wert ist und ►

Anlagestrategie – ProfitlichSchmidlin Fonds

■ **Wachstum**

Langfristige Wachstumstreiber unabhängig vom Makroumfeld: unter anderem Digitalisierung, Regulierung, Umweltschutz

■ **Kapitalallokation**

Hohe Renditen auf das eingesetzte Kapital
Langfristiges Potenzial, Kapital zu reinvestieren

■ **Managementqualität**

Fokus auf gründergeführte Unternehmen mit langjähriger Mitarbeiterzugehörigkeit
Unternehmerische Kultur und langfristige Anreizstrukturen

■ **Antifragilität**

Geringe Verschuldung, saubere Bilanzen
Optionalität durch Flexibilität, Krisen können als Chancen aktiv genutzt werden

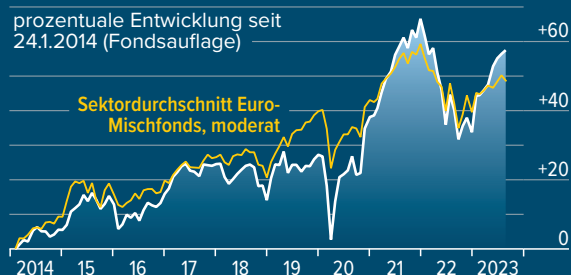
■ **Sondersituationen**

Aktien: Übernahmerechtlich geprägte Opportunitäten, Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge, Squeeze-Outs und Nachbesserungsrechte
Anleihen: Prospektrechtliche Sondersituationen, frühzeitige Kündigungsmöglichkeiten, besondere Besicherungen, Prospektklauseln

■ **Aktuelle Fondsstruktur**

Aktien: 70,9 %, Anleihen: 18,8 %, Kasse: 6,4 %, übrige Anlagen: 3,8 %

ProfitlichSchmidlin Fonds



WKN/ISIN (ausschüttend)	A1W9A2/DE000A1W9A28
Fondsvolumen	387,3 Mio. €
laufende Kosten	1,84 %
Fondswährung	Euro
Wertentwicklung 1/3/5 Jahre kumuliert	12,8/24,2/26,2 %
Volatilität 3/5 Jahre p.a.	12,7/14,1 %

Quelle: Morningstar Direct

Wertentwicklung auf Euro-Basis

Getränkeabfüller mit Fintech-Service



WKN/ISIN	915671/US3444191064
Börsenwert	22,3 Mrd. €
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2023e/24e	12,6/17,6
Dividendenrendite für 2023e/24e	-/2,54 %
Kursziel/Stoppkurs	119,00/90,00 €
Risiko ■ ■ ■ ■ ■	Kurspotenzial 15%

Quelle: Bloomberg

e = erwartet

Subskription auf Triebwerke

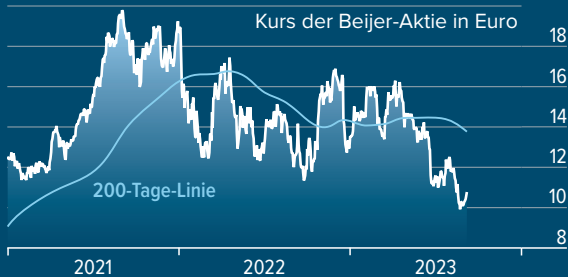


WKN/ISIN	A0D9PT/DE000A0D9PT0
Börsenwert	11,5 Mrd. €
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2023e/24e	19,7/17,5
Dividendenrendite für 2023e/24e	1,94/2,23 %
Kursziel/Stoppkurs	245,00/190,00 €
Risiko ■ ■ ■ ■ ■	Kurspotenzial 15%

Quelle: Bloomberg

e = erwartet

Sonderkonjunktur bei Klimageräten



WKN/ISIN	A3CMPX/SE0015949748
Börsenwert	5,5 Mrd. €
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2023e/24e	27,8/25,4
Dividendenrendite für 2023e/24e	1,12/1,26 %
Kursziel/Stoppkurs	15,00/9,50 €
Risiko ■ ■ ■ ■ ■	Kurspotenzial 37%

Quelle: Bloomberg

e = erwartet

ob es eine Krise überdauern kann. Soll ich jetzt in Panik verfallen oder nachkaufen? Ohne dieses Wissen kann ich mich nicht entscheiden. Wir geben jedes Quartal einen Bericht heraus, in dem wir aufdröseln, was gut und was schlecht gelaufen ist und ob unsere Investmentthese Bestand hat. Wir glauben, dass wir damit diesem prozyklischen Verhalten von Anlegern etwas entgegentreten können. Unsere zehn größten Unternehmensbeteiligungen sind beispielsweise im Jahr 2022 um 28 Prozent im Kurs gefallen. Gleichzeitig sind deren Gewinne um 24 Prozent gestiegen. Beides verrechnet, führte das zu einem Bewertungsrückgang von rund 40 Prozent. Entsprechend groß war das Kurspotenzial.

Aber was, wenn die Bewertung wie im Falle von KI davonläuft?

Schmidlin: Eine interessante Frage. Ein guter Freund von mir ist im Venture-Capital-Bereich unterwegs. Er setzt auf 50 Werten und hofft, dass zwei davon richtig gut aufgehen. Ich als Börsen-fokussierter Investor betrachte künstliche Intelligenz eher durch die Risikobrille. Wir fragen uns, könnte das unsere Unternehmen schädigen? Oder nehmen wir Microsoft, das unbestritten mit seinem Cloud-Angebot von KI profitiert. Wir betrachten das aber eben bewertungsorientiert. Das Kursgewinnverhältnis der Microsoft-Aktie ist von 20 im vergangenen Jahr auf heute rund 30 gestiegen. Dementsprechend haben wir unsere Gewichtung der Aktie im Fonds reduziert.

Heißt das, es sind nur langweilige Aktien im Fonds?

Schmidlin: Für den langfristig orientierten Anleger gibt es nichts Besseres als das Attribut langweilig. Das sichert mir die höchsten Chancen, ein Unternehmen langfristig richtig einschätzen zu können. Bei einem Unternehmen wie Tesla gelingt das nicht. Keiner weiß, wo Tesla in zehn Jahren steht.

Auf welche trifft es hingegen zu?

Schmidlin: Etwa die Holdinggesellschaft Fomento Económico Mexicano – kurz Femsa. Wer jetzt denkt ‚Mexiko?‘, verpasst gegebenenfalls eine Anlagechance. Femsa wird mehrheitlich von der Familie geführt und hat mit Cascade, der Beteiligungsgesellschaft von Bill Gates, einen zweiten großen Aktionär. Cascade-Manager Michael Larson, aus meiner Sicht einer der besten Value-Investoren weltweit, sitzt im Aufsichtsrat ebenso wie Bob Denham, der Anwalt von Warren Buffett. Doch das Interessante ist Femsa selbst. Femsa hat mit 20 000 Convenience-Stores in Mexiko einen Marktanteil von 90 Prozent und mausern sich neben des Verkaufs von Coca-Cola und Zigaretten zum Fintech-Unternehmen. Weil rund die Hälfte aller Erwachsenen in Mexiko kein Bankkonto hat, bietet Femsa mit dem Angebot ‚Spin‘ einen Fintech-Service, den Nutzer auch ohne Bankkonto und Kreditkarten nutzen können.

Und wie sieht es hierzulande aus?

Schmidlin: Keinesfalls weniger attraktiv. Ein gutes Beispiel ist MTU Aero Engines. MTU ist einer der führenden Anbieter von Kurzstrecken Triebwerken – etwa beim A 320. Die Investitionskosten für diese Triebwerke gehen in die Milliarden. Interessanterweise verkauft MTU diese Triebwerke oft mit einem kleinen Verlust. MTU verdient dann am Service für die Ersatzteile. Die Airline zahlt einen Betrag pro Stunde Nutzung und

das über 20 Jahre hinweg. Das ist wie eine Subskription für Spotify oder Netflix. Für die nächste Dekade ist MTU praktisch ausgebucht. Das hat auch damit zu tun, dass das GTF-Triebwerk von MTU das klimafreundlichste am Markt ist. Die Aktie bildet das derzeit nur bedingt ab.

Im Fonds hoch gewichtet ist auch die schwedische Beijer Ref...

Schmidlin: Beijer Ref ist der führende Distributor für kommerzielle Kühlsysteme und Klimageräte – darunter auch Wärmepumpen – in Europa. Das Unternehmen profitiert von zwei langfristigen Werttreibern: Zum einen müssen in der EU bis 2030 alle kommerziellen Kühlgeräte etwa in Supermärkten, Tankstellen und Hotels ausgetauscht werden, da die bisher verwendeten Kühlmittel klimaschädlich sind. Das sorgt für eine Sonderkonjunktur. Zum anderen steigt in Europa die Penetration an Klimageräten stark an – diese liegt in der EU aktuell bei 19 Prozent aller Haushalte, in den USA bei 90 Prozent. Beijer Ref profitiert hier als der größte Mitelmann zwischen den Herstellern und den Installateuren.

Einen Teil der Strategie bilden Sondersituationen. Was für welche?

Schmidlin: In der Regel sind das ‚Squeeze Outs‘. In Deutschland kann ein Großaktionär, der mehr als 90 respektive 95 Prozent der Stimmrechte hält, kleine Aktionäre aus dem Unter-

nehmen drängen. Dazu wird eine Unternehmensbewertung vorgenommen. Diese kann man vor Gericht im Rahmen eines Spruchverfahrens überprüfen lassen. Dabei kommt es regelmäßig zu Erhöhungen. Wir kaufen solche Sondersituationen mit der Absicht, vor Gericht einen höheren Preis herauszuholen.

Und welche Rolle spielt Nachhaltigkeit?

Schmidlin: Eine wichtige. Bei MTU kann man natürlich sagen: ‚Flugzeuge verschmutzen die Umwelt‘. Auf der anderen Seite produzieren die das Triebwerk mit dem geringsten CO2-Ausstoß und der geringsten Lärmbelästigung. Es geht auch um Governance. So hat MTU, selbst betroffen von der Coronakrise, einen Fonds mit den Boni des Managements gebildet und an besonders betroffene Mitarbeiter ausgezahlt. MTU hat fast keine Mitarbeiter verloren und wächst weiter. ■



Das komplette Interview mit **Nicolas Schmidlin** senden wir im Podcast **FOCUS MONEY talks** (44. Episode) überall dort, wo es Podcasts gibt, oder scannen Sie diesen QR-Code.