

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff Research Institut GmbH

Nr. 22 vom 30. Oktober 2023
Erscheinungsweise: 14-tägig
23. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

das 10-jährige Firmenjubiläum fand bereits im August dieses Jahres statt, und der 10-jährige Geburtstag des Fonds folgt im Januar 2024:

Die Rede ist von der ProfitlichSchmidlin AG, dem unabhängigen und inhabergeführten Fondsberater mit Sitz in Köln, und der Fonds trägt den Namen der Fondsberater: **ProfitlichSchmidlin Fonds UI (WKN A1W9A2)**. Den Fonds begleiten wir redaktionell bereits seit dem Jahr seiner Auflage (27.01.2014), und wir geben unseren Lesern immer wieder ein Update, so auch jetzt zum anstehenden 10-jährigen Jubiläum. Zunächst einmal einen Einblick in die Strategie: Oberflächlich betrachtet handelt es sich um einen flexiblen Mischfonds (Lipper: Mischfonds Euro flexibel - global). Allerdings basiert der Ansatz nicht auf einer 60/40-Strategie oder ähnlich Starrem, vielmehr wollen Marc Profitlich und Nicolas Schmidlin durch ein klug strukturiertes Portfolio, bestehend aus „langfristigen Unternehmensbeteiligungen“ sowie „Sondersituationen“, ihren Investoren eine attraktive Rendite bei gleichzeitiger Eingrenzung fundamentaler Risiken bieten.

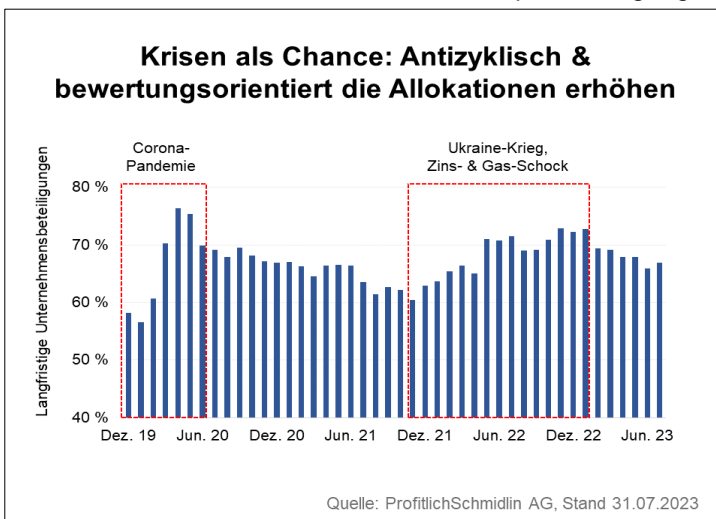
Was verstehen die beiden darunter?

Die langfristigen Unternehmensbeteiligungen sind erfolgreiche, robuste Qualitätsunternehmen, die sich unter anderem durch nachhaltiges Wachstum, eine rationale Kapitalallokation und hohe Managementqualität auszeichnen. Konkreter: Das nachhaltige Wachstum entsteht durch bestehende langfristige Wachstumstreiber (z.B. Digitalisierung, Umweltschutz), und zwar möglichst unabhängig des Makro-Bildes. Robust sind sie deshalb, weil sie über eine gute Bilanz verfügen (geringe oder keine Verschuldung) und flexibel agieren, d.h. sich auf

neue Gegebenheiten einstellen können. Bei der Kapitalallokation ist unter anderem ROCE (Return on Capital Employed) eine wichtige Größe, nach der sich die beiden Herren bei der Titelauswahl richten. Bei der Managementqualität sind Unternehmen gern gesehen, die von ihren Gründern gelenkt werden und die keine hohe Personal-Fluktuation aufweisen. Profitlich und Schmidlin bedienen sich dabei an einer großen Bandbreite der Marktkapitalisierungen, auch Small- oder Mid-Caps kommen infrage. Der Fonds darf zwar global investieren, die Schwerpunkte liegen allerdings in Europa und Nordamerika. Dieser Baustein des Portfolios ist die werttreibende Komponente.

Der eher stabilisierende Teil des Portfolios sind die sogenannten „Sondersituationen“.

Diese finden sich sowohl auf der Aktienseite als auch im Anleihssegment immer wieder. Bei Aktien spricht man von Sondersituationen bei übernahmerechtlich geprägten Vorgängen, Stichworte sind hier Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge, Squeeze-Outs sowie auch Nachbesserungsrechte. Der Ansatz bei den Anleihen-Sondersituationen basiert auf einer rechtlichen Analyse der Prospektbedingungen (z.B. frühzeitige Kündigungsmöglichkeiten, besondere Besicherungen, spezielle Prospektklauseln). Bei der Frage, ob die beiden Herren spannende Anleihen-Sondersituationen finden, spielt weniger das Zinsniveau als eher die Credit-Spreads eine Rolle – und die Credit-Spreads waren in den letzten zehn Jahren nicht für so einen langen Zeitraum derartig ausgeweitet. Aktuelle Zahlen: 2 Jahre durchschnittliche Restlaufzeit und im Mittel 8 % p.a. erwartete Rendite im Anleihe-Portfolio. Und spätestens an der Stelle wird ein Unterscheidungsmerkmal zu sehr vielen Mitbewerbern klar: Die beiden Verantwortlichen müssen



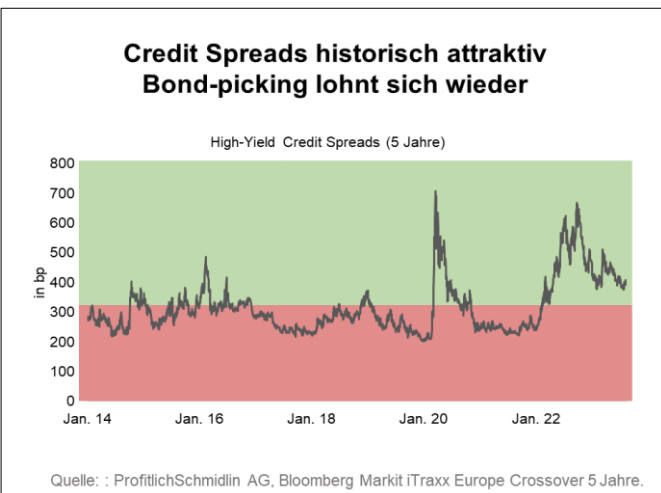
schon sehr tief graben - insbesondere auf der Anleienseite -, um genau diese Sondersituationen zu erkennen und dann auch nutzen zu können. Was sich bisher ebenfalls bezahlt machte, ist die antizyklische Vorgehensweise (siehe Grafik). Dass Panik in turbulenten Marktphasen ein schlechter Ratgeber ist, wissen in der Theorie die meisten Investoren. Doch wenn eine solche Phase dann auch tatsächlich eintritt, fällt es manchen schwer, nicht den Verkaufsknopf zu drücken, statt gezielt günstig nachzukaufen, was sich langfristig auszahlt („im Einkauf liegt der Gewinn“). Aktiv und antizyklisch, das beschreibt einen Teil der Strategie des Fonds ganz gut.

Nach „lower for longer“ hört man nach mehreren Zinsschritten mittlerweile vermehrt „higher for longer“.

Mussten Profitlich und Schmidlin in Anbetracht dessen ihr Portfolio deutlich(er) anpassen im Vergleich zu den Jahren zuvor? Oder sind die allokierten Unternehmen robust genug, um auch mit höheren Finanzierungskosten klarzukommen, da bei der Titelauswahl sowieso u.a. auf gesunde Bilanzen großen Wert gelegt wird?

Dazu Marc Profitlich:

„Die 20 Unternehmen im Portfolio haben eine saubere Bilanz und entsprechend eine niedrige Verschuldung. Aktuell haben drei der größten zehn Positionen sogar gar



keine Schulden, sondern eine beträchtliche Nettoliquidität. Wo wir „higher for longer“ natürlich tatsächlich merken, ist bei den Anleihen. Die Quote der Anleihen-Sondersituationen ist **so hoch wie seit vier Jahren nicht mehr** und beträgt inzwischen wieder fast 25 %. Die Zinssensitivität halten wir dabei weiterhin niedrig und investieren nur in Anleihen mit 1–3 Jahren Restlaufzeit. Angesichts breiter Credit-Spreads finden wir derzeit zahlreiche spannende Opportunitäten mit 5-10 % p.a. erwarteter Rendite. Anders als im Ausnahmejahr 2022 sollte sich die stabilisierende Säule des Fonds aus Sondersituationen also in diesem und nächsten Jahr wieder stabilisieren.“

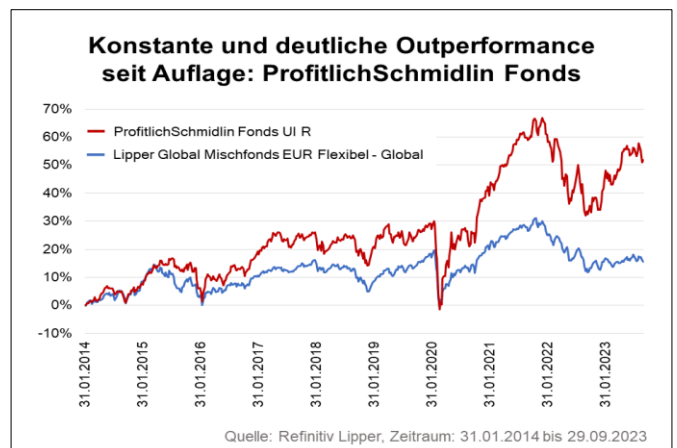
Eine Frage, die bei einem Jubiläum natürlich nicht fehlen darf:

Welches Investment würden Sie als Ihr bestes bezeichnen seit Auflage des Fonds und welches hätten Sie zu-

rückblickend lieber nicht tätigen sollen?! „Das beste Investment seit Auflage war für uns bislang die Beteiligung am nordamerikanischen Großhändler für professionellen Handwerkerbedarf Ferguson. Wir hatten die Aktie erstmals im Dezember 2019 gekauft und dann im März 2020 während der Corona-Krise deutlich aufgestockt. Während Wettbewerber eher mit dem zwanzig- bis dreißigfachen Gewinn bewertet waren, fiel die Ferguson Aktie zeitweise auf deutlich unter den zehnfachen Gewinn je Aktie – dabei war das Unternehmen ein direkter Profiteur von Corona. Seit 2019 konnte der Gewinn je Aktie verdoppelt werden und das Multiple näherte sich dem der Peer-Group an. Das Unternehmen kauft heute angesichts einer sauberen Bilanz Aktien zurück und sollte den Gewinn in den nächsten Jahren weiterhin kontinuierlich steigern können. Einen Teil der Gewinne haben wir realisiert und die Gewichtung so in etwa halbiert. Das schlechteste Investment war bislang Rolls Royce. Das Unternehmen stellt Triebwerke für Langstreckenflugzeuge her und dieser Endmarkt war von den Reisebeschränkungen während Corona besonders stark betroffen. Wir zogen im April 2020 entsprechend die Reißleine, weil nicht klar war, wie lange die Reisebeschränkungen aufrecht gehalten werden und wie stark und nachhaltig Rolls Royce betroffen sein würde. In der Tat folgte dann nach unserem Ausstieg eine Kapitalerhöhung. Es war in diesem Fall also genau richtig, die Investition angesichts des veränderten Umfelds infrage zu stellen. Wir reinvestierten die Erlöse aus dem Verkauf zum Teil in die beschriebene Ferguson Aktien“, so Profitlich.

Schauen wir uns die Zahlen an:

In der Peergroup (Lipper) liegen die Ergebnisse der Renditen sehr weit auseinander: Der beste Fonds kann über die letzten 5 Jahre rund 54 % zulegen, und die rote Laterne trägt ein Fonds, der im selben Zeitraum ein Minus in Höhe von rund 50 % aufweist, wobei die Volatilität bei beiden entsprechend deutlich über dem Durchschnitt liegt. Nun zum **ProfitlichSchmidlin Fonds UI**: Seit Auflage steht ein Plus in Höhe von rund 50 %, die Volatilität liegt mit ca. 17 % über 3 und 5 Jahre leicht über dem Peer-



Durchschnitt, der bei ca. 14 % liegt. Was können Anleger, die in diese Strategie investieren, in Bezug auf Rendite und Volatilität erwarten, wie ist der Fonds einzuordnen? Dazu Profitlich: „Über 3 Jahre, 5 Jahre und YTD 2023

liegen wir ziemlich weit vorne in der Peergroup. In den ersten Jahren des Bestehens des Fonds hatten wir zum Teil deutlich weniger Aktien und mehr Anleihen als die Wettbewerber. Dazu waren wir stärker auf Europa fokussiert und hatten damit auch vergleichsweise wenig US-Dollar und Tech-Exposure. Heute kommen unsere zwanzig Beteiligungen aus zehn verschiedenen Ländern, 35 % notieren in US-Dollar, 15 % in skandinavischen Währungen, 17 % in Schweizer Franken und der übrige Teil in Euro. Das Portfolio ist heute regional und über Werttreiber deutlich ausgewogener als zum Zeitpunkt der Fondsaufgabe vor zehn Jahren. Fundamental hat sich unser Stil und unsere Strategie aber nicht verändert. Wir denken, dass der Fonds je nach Zinsumfeld 5 bis 10 % pro Jahr über längere Zeiträume erzielen sollte. Derzeit liegen wir über 3 Jahre bei 6,7 % und über 5 Jahre bei 5,0 %.“

Es gibt neben der stabilisierenden Säule (Anleihen Sondersituationen) weitere Argumente für den Fonds:

Denn die werttreibende Säule aus langfristigen Unternehmensbeteiligungen unterscheidet sich deutlich von dem

Aktien-Teil vieler anderer Mischfonds und bietet daher für Investoren einen hohen Diversifikationswert. Konkret: Unter den Top-10-Beteiligungen (unter anderem Royal Unibrew, Femsa, MTU Aero Engines, Beijer Ref, Sika) findet man nämlich nicht die klassischen Holdings von Mischfonds, sondern ein über Regionen, Sektoren und Marktkapitalisierungen diversifiziertes Portfolio an qualitativ hochwertigen Unternehmen. Von den 20 Unternehmen sind nur vier (d.h. 20%) in den großen Indizes wie Dax, Eurostoxx50 und S&P 500 vertreten. Die Investitionen erfolgen also wirklich aktiv und fernab der Benchmarks. **Fazit:** Der **ProfitlichSchmidlin Fonds** hebt sich positiv von der Masse ab und hat eine Art eingebauten „Kopierschutz“, denn die Strategie kann man durch den Einsatz von ETFs nicht wirklich nachbauen. Für uns ist es keine Überraschung, dass der Fonds 10 erfolgreiche Jahre hinter sich und voraussichtlich weitere erfolgreiche Jahre noch vor sich hat. Die Kombination aus den beschriebenen Komponenten „langfristige Unternehmensbeteiligungen“ und „Sondersituationen“ sorgen für ein ausgewogenes Risikoprofil mit entsprechend attraktiven Renditechancen. Anleger, die im Bereich „Mischfonds“ nach einer Alternative zu den üblichen Verdächtigen suchen, werden hier fündig.

„Der unzufriedene Mensch findet keinen bequemen Stuhl.“

Benjamin Franklin

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir herzlichst

Michael Bohn

Markus Kaiser

Werner Lang

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds! In Auftrag gegeben durch die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Markus Kaiser. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Werner Lang, Markus Kaiser • Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Arno Ruesch • HRB 270560 • USt.-Id.-Nr.: DE 197501802 • Tel. 0761/45 62 62 122, Fax: 0761/ 45 62 62 188. Der Abonnementpreis beträgt EUR 29,50 inkl. MwSt. im Monat inkl. Versandkosten

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Verlag, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenskonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer, unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.