

## 42. Quartalsbericht

für den Zeitraum vom 1. April 2024 bis 30. Juni 2024

3. Juli 2024

Liebe Investoren und Partner,

der Anteilspreis des ProfitlichSchmidlin Fonds UI stieg im zweiten Quartal des Jahres 2024 um 1,8 % an.<sup>1</sup>

In den vergangenen drei Monaten legten die meisten unserer langfristigen Unternehmensbeteiligungen Zahlen für das erste Quartal vor. Darin setzte sich die positive fundamentale Entwicklung fort. Wir erwarben eine neue Beteiligung an einem Life Science-Unternehmen und stockten bestehende Positionen bei Kursschwäche auf. Gewinne realisierten wir teilweise bei den prominent gewichteten Positionen Royal Unibrew, Laboratorios Farmacéuticos Rovi und Beijer Ref. Auf der Anleihe Seite erhöhten wir die Allokation in Sondersituationen am kurzen Ende der Laufzeitstruktur.

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

Assetkategorie	Gewicht	Größte Position
Langfristige Unternehmensbeteiligungen	61,0 %	MTU Aero Engines
Aktien Sondersituationen	3,7 %	Rocket Internet
Anleihe Sondersituationen	30,4 %	Ubisoft 2024
Derivate	0,0 %	
Kasse	4,9 %	

Stand: 30.06.2024; Quelle: Universal Investment, ProfitlichSchmidlin AG

Im ersten Halbjahr 2024 entfielen 30 % des Wertzuwachses des S&P 500 auf einen einzigen Wert, nämlich den Chipausrüster Nvidia. Eine solche Konzentration ist derzeit keine Seltenheit: Im Jahr 2023 gingen 75 % des Anstiegs im S&P 500 auf das Konto der sieben größten Unternehmen. Bei vielen weiteren Indizes sieht es ähnlich aus. Der Grund ist die hohe Konzentration der Indizes auf einige wenige Einzeltitel. Diese „Klumpen“ machen die Entwicklung für passive Investoren sehr pfadabhängig.

Einer aktuellen Auswertung des Index-Anbieters MSCI zufolge war die Konzentration einiger weniger Einzeltitel im MSCI World in den letzten dreißig Jahren zu keinem Zeitpunkt höher als heute, die Bedeutung der fünf größten gewichteten Titel hat sich in den letzten zehn Jahren mehr als verdreifacht:



<sup>1</sup>Die Angaben zur Wertentwicklung berücksichtigen alle Kosten gemäßs BVI-Methode. Frühere Wertentwicklungen sind kein exakter Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Der MSCI World und andere Indizes sind dabei nicht nur auf einige wenige, besonders große Unternehmen konzentriert, sondern auch noch stark von einem einzigen Sektor (Informationstechnologie) und einer einzigen Region (USA) abhängig. Unserer Einschätzung zufolge eignen sich die meisten Indizes durch diese sehr ausgeprägte Konzentration nicht als Grundlage für den Vermögensaufbau über passive Instrumente. Auch als Vergleichsmaßstab, in der Branche als Benchmark bezeichnet, für die Aktienkomponente von vermögensverwaltenden Fonds eignen sich viele Indizes aufgrund dieser historisch hohen Konzentration immer weniger.

Im ProfitlichSchmidlin Fonds streben wir eine aktive und intelligente Diversifikation an, um eine ausgewogene Allokation zu erzielen. Unter den achtzehn Beteiligungen im Fonds befinden sich Unternehmen aus neun verschiedenen Ländern und acht verschiedenen Sektoren. Während im MSCI World über 70 % der Gewichtung auf die USA entfallen, steht das Land im ProfitlichSchmidlin Fonds lediglich für einen Anteil von 11 %. Der in vielen Indizes dominierende Technologiesektor ist lediglich mit etwa 6 % gewichtet. Wir investieren nicht nur in Großunternehmen, sondern auch in Mittelständler, denn wir können das gesamte Spektrum der Marktkapitalisierungen nutzen. Insgesamt streben wir so eine ausgewogene Positionierung an, die sich durch eine aktive und intelligente Diversifikation von den Indizes unterscheidet. Nie war dies wichtiger als heute. In einem aktuellen Blogbeitrag<sup>2</sup> unter dem Titel „Vermögensaufbau erfordert intelligente, aktive Diversifikation Teil 1: Aktien“ gehen wir im Detail auf diesen Prozess ein.

## Langfristige Unternehmensbeteiligungen

Durch unseren langfristig orientierten Investitionsansatz bauen wir über Jahre eine enge Beziehung zu den handelnden Personen unserer Portfoliogesellschaften auf. Aus unserer Sicht ist die Unternehmenskultur einer der wichtigsten langfristigen Erfolgsfaktoren und kann einen bedeutenden Wettbewerbsvorteil für Unternehmen darstellen. In Zahlen lässt sich die Kultur nur schwer messen und genau das ist unser Vorteil: Diese Analyse kann nur persönlich vor Ort erfolgen und nicht mehr oder weniger automatisiert aus der Ferne. Aus diesem Grund versuchen wir, diesen Aspekt durch Besuche vor Ort, Gespräche mit Kunden und Zulieferern sowie Expertengespräche besser zu erfassen. Eine positive Einschätzung stellt sich für uns erst ein, wenn sich der Eindruck der Kultur *durch die Organisation hindurch* bestätigt. Aus diesem Grund versuchen wir auch, regelmäßig mit Managern aus der „zweiten und dritten Reihe“ vor Ort in Kontakt zu treten. In den letzten Monaten trafen wir beispielsweise den Geschäftsführer der US-Tochtergesellschaft von **Beijer Ref** in Atlanta (USA), den Finanzvorstand der wichtigen „Oxxo“-Division von **Femsa** in Monterrey (Mexiko), die Leiterin des Klimaanlagengeschäfts von **Ferguson** (Atlanta) sowie mehrere Regionalleiter von **Royal Unibrew** auf dem Werksgelände der niederländischen Tochtergesellschaft in Bunnik. Ein geringer Mitarbeiterumschlag und damit verbundene lange durchschnittliche Zugehörigkeiten zum Unternehmen können aus unserer Sicht einen positiven Indikator für die Kultur darstellen. Es ist erfreulich, dass der Großteil der zuletzt getroffenen Manager seit mehr als zwei Jahrzehnten in diesen Unternehmen tätig ist. In Summe hatten wir dieses Jahr bereits vor Ort persönlichen Kontakt mit sieben unserer zehn größten Beteiligungen, weitere sind in Planung.

	Direkter Unternehmenskontakt im laufenden Jahr
Royal Unibrew	CEO und lokales Management im Mai 2024 in Amsterdam, Niederlande
Beijer Ref	CEO und US-Geschäftsführer in Atlanta, USA im Mai 2024
Laboratorios ROVI	Treffen mit wichtigstem Kunden in Boston, USA im April 2024
MTU Aero Engines	Werksbesuch geplant in München, Deutschland im September 2024
Femsa	CFO des wichtigsten operativen Segments im Mai 2024 in Monterrey, Mexiko
Holcim	Investor Relations im Juni 2024 in München, Deutschland
BioNTech	CFO im Mai 2024 in Mainz, Deutschland
Roche	
Ferguson	Leiterin HVAC-Segment in Atlanta, USA im Mai 2024
Sika	

<sup>2</sup>[www.profitlich-schmidlin.de/vermoegensaufbau-erfordert-intelligente-aktive-diversifikation-teil-1-aktien](http://www.profitlich-schmidlin.de/vermoegensaufbau-erfordert-intelligente-aktive-diversifikation-teil-1-aktien)

## Anleihen Sondersituationen

Die Aareal-Bank verkündete den Verkauf ihrer Softwaretochter Aareon für den stolzen Preis von 3,9 Mrd. €, wodurch ein Buchgewinn auf Ebene der Bank von rund 2,0 Mrd. € anfällt. Die bereits auskömmliche Kapitalausstattung der Bank wird dadurch erheblich gestärkt. Dies bestätigt unsere These, dass in der Bilanz der Bank erhebliche stille Reserven existieren. Die von uns gehaltene **AT-1 Anleihe der Aareal Bank** reagierte auf die Nachricht positiv und notiert nun wieder nahe an Pari, nachdem der Kurs vor wenigen Monaten noch um 60 % notierte. Der Kapitalzufluss sollte eine Kündigung der derzeit mit mehr als 10 % verzinsten Nachranganleihe wahrscheinlicher machen und verbessert das Risikoprofil der Bank.

Über die letzten Monate haben wir eine Position in Senior Anleihen von **TK-Elevator mit Fälligkeit im Jahr 2028** aufgebaut. Die Anleihe verbindet zwei spannende Aspekte: Erstens erzielt das Unternehmen etwa 70 % des Gewinns mit der Instandhaltung und Modernisierung von Aufzügen. Es handelt sich um ein stabiles und planbares Geschäftsmodell. Zweitens machen wir eine prospektrechtliche Sondersituation aus. Seit der Übernahme durch Finanzinvestoren Mitte des Jahres 2020 weist das Unternehmen eine positive Geschäftsentwicklung auf. Der Umsatz konnte von 7,9 Mrd. € auf 9,0 Mrd. € gesteigert werden, während das bereinigte EBITDA gar um 30 % auf 1,3 Mrd. € zulegte. Nach vielen Jahrzehnten als Teil des ThyssenKrupp-Konglomerats wird auch für die nächsten Jahre mit weiteren Effizienzsteigerungen gerechnet. Die Prospektbesonderheit ergibt sich aus der (von uns) gelb hervorgehobene Fußzeile, bei der sich genaueres Hinschauen lohnt:

€m, unless otherwise stated	x PF Adj. EBITDA	
	31-Mar-24	31-Mar-24
Cash and cash equivalents	346	0.2x
Revolver	309	0.2x
Term loan B (EUR)	1,765	1.1x
Term loan B (USD)	3,220	2.1x
Senior secured notes (EUR)	1,100	0.7x
Senior secured notes (USD)	1,443	0.9x
<b>Total senior secured debt</b>	<b>7,836</b>	<b>5.1x</b>
<b>Net senior secured debt</b>	<b>7,450</b>	<b>4.8x</b>
Senior unsecured notes (EUR)	955	0.4x
Senior unsecured notes (USD)	370	0.2x
<b>Total debt</b>	<b>9,791</b>	<b>6.7x</b>
<b>Total net debt</b>	<b>8,445</b>	<b>5.4x</b>
Pro forma (PF) Adj. EBITDA	1,550	

**Commentary**

**Cash and cash equivalents** of €346m as of March 31, 2024, excl. undrawn revolver of €684m, providing a total available liquidity of €1,030m

**Senior secured debt** (revolver, term loan B, senior secured notes) of €7,836m as of March 31, 2024 representing a 5.1x gross leverage and 4.8x net leverage to the PF Adj. EBITDA

**Total debt** (senior secured debt, senior unsecured notes) of €9,791m as of March 31, 2024 representing a 5.7x gross leverage and 5.4x net leverage to the PF Adj. EBITDA

**PF Adj. EBITDA** <sup>TM</sup> Mar-24 of €1,550m includes €145m net measure potential to be realized in upcoming 12-18 months

**Refinancing executed in Mar-24** with A&E of USD TLB incl. upsize of €602m (till 2030) and new EUR TLB of €500m (till 2030). Proceeds were used to repay €500m senior secured notes and €588m private senior unsecured notes. Transaction was NPV positive.

Note: All debt figures based on repayment values. Subordinated shareholder loan not considered as debt from economic view on capital structure. Applied EUR / USD FX rate of 1.0711 (Mar 21, 2024 rate). In line with credit documentation, debt does not include liabilities with financial institutions amounting to €350m due to corresponding agreement having an offsetting effect as well as leasing, operating and debt (as items as sale of receivables (merch factor)) as well as a working capital loan in China amounting to a counter-value of €34m. Bank and surety bonds (mainly bid, advance payment, performance, warranty/retention) required by the operative business do not represent financial debt. **2030 debt maturities with springer to remaining senior unsecured debt (safe for €500m threshold)**



**“2030 debt maturities with springer to remaining senior unsecured debt (safe for €500m threshold)”**

Der Hintergrund ist wie folgt: TK-Elevator hat vor wenigen Wochen erfolgreich seine Fälligkeitsstruktur teilweise bis ins Jahr 2030 verlängert. Die neuen, zum Ende der Dekade fälligen Darlehen verfügen über eine sogenannte „springing clause“, auf die in der Fußzeile Bezug genommen wird. Diese besagt vereinfacht gesprochen, dass die von uns gehaltenen, eigentlich 2028 fälligen Senior Anleihen vorzeitig zurückgezahlt beziehungsweise refinanziert werden müssen, ansonsten verkürzt sich die Fälligkeit der 2030er Darlehen auf das Fälligkeitsdatum der 2028er Senior Anleihen. Dadurch erscheint eine Rückzahlung der von uns gehaltenen Senior Anleihen zu einem früheren als dem ursprünglich vorgesehenen Zeitpunkt, beispielsweise ein bis zwei Jahre davor, als wahrscheinlich. Da die mit 6,625 % verzinsten Anleihe unter Pari notiert, erhöht sich somit durch den „Pull-to-Par“-Effekt die erwartete Rendite auf etwa 8 % pro Jahr.

Die Gerüchte um einen Verkauf oder Börsengang von Stada Arzneimittel nehmen in den letzten Wochen zu. In diesem Zuge hat die Muttergesellschaft Nidda nun die Emission neuer Darlehen angekündigt, mit denen bestehende Verbindlichkeiten, darunter die von uns gehaltenen **2025 endfälligen Senioranleihen von Nidda** frühzeitig zurückbezahlt werden. Wir hatten diese frühzeitige Rückzahlung ebenfalls aus der Existenz einer „springing clause“ in den bestehenden Darlehen von Nidda abgeleitet. Auch dieses Beispiel zeigt, wie durch die Analyse der Prospektbedingung und dem Verständnis der Kapitalstruktur frühzeitige Rückzahlungen antizipiert werden können. Durch unseren Kauf unter Pari und den Kupon in Höhe von 7,25 % ergibt sich eine jährliche Rendite im niedrigen zweistelligen Prozentbereich über eine Haltedauer von über zwei Jahren. Es ist davon auszugehen, dass sich ähnliche Sondersituationen durch das aktuell erhöhte Volumen an Darlehen mit solchen Klauseln in der Zukunft vermehrt auffinden lassen.

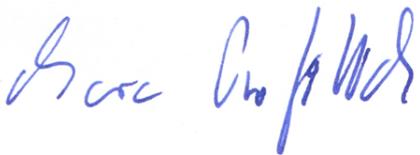
## Aktien Sondersituationen

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 48,9 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.

## Derivate

Zum Quartalsende verfügt der Fonds über Stillhaltergeschäfte, die im Falle von sinkenden Aktienkursen die Quote der langfristigen Unternehmensbeteiligungen um weniger als einen Prozentpunkt erhöhen würden.

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



## 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/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. 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. 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 unzureichend 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/Wertpapierdienstleistungen 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 kostenfrei: <https://profitlich-schmidlin.de/investmentfonds/> Die Informationen werden Ihnen in deutscher Sprache zur Verfügung gestellt. 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. Datum: 02.07.2024

Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente/Anlagestrategie/Wertpapierdienstleistungen 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](http://www.universal-investment.com).

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.