

## 45. Quartalsbericht

für den Zeitraum vom 1. Januar 2025 bis 31. März 2025

2. April 2025

Liebe Investoren und Partner,

der Anteilspreis des ProfitlichSchmidlin Fonds UI ging im ersten Quartal 2025 um 1,6 % zurück.<sup>1</sup>

Die von unseren langfristigen Unternehmensbeteiligungen inzwischen vorgelegten Ergebnisse für das Jahr 2024 und die Ausblicke auf 2025 stimmen uns zuversichtlich, dass sich die Wachstumsdynamik der Beteiligungen auch in einem unsichereren Umfeld weiter fortsetzt. In den ersten drei Monaten nutzten wir die Volatilität an den Aktienmärkten, um unsere Allokation insgesamt auszuweiten. Auf der Anleihe Seite profitierten einige Titel wie von uns antizipiert von frühzeitigen Kündigungen.

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

Assetkategorie	Gewicht	Größte Position
Langfristige Unternehmensbeteiligungen	63,0 %	Laboratorios Rovi
Aktien Sondersituationen	4,0 %	Rocket Internet
Anleihe Sondersituationen	31,4 %	Zalando 2025
Derivate	0,0 %	
Kasse	1,6 %	

Stand: 31.03.2025; Quelle: Universal Investment, ProfitlichSchmidlin AG

Das erste Quartal 2025 war von einer außergewöhnlich hohen Volatilität an den Kapitalmärkten geprägt. Die langfristigen Zinsen stiegen und der US-Dollar wertete deutlich ab. Es kam zu einer ausgeprägten Rotation innerhalb der Segmente des Aktienmarkts. Unsere geringe Allokation in US-Technologieunternehmen wirkte sich positiv aus. Allerdings waren wir auch nicht in den im Quartal besonders gefragten Sektoren wie Rüstung und zyklische Unternehmen investiert. Wir konnten das volatile Umfeld nutzen, um die Investitionsquote insgesamt anzuheben und auch innerhalb des Portfolios zugunsten günstigerer Titel umzuschichten. Besonders im Segment Life-Science sind aus unserer Sicht die Bewertungen nochmals attraktiver geworden. In diesem Bereich haben wir unsere Allokation in den letzten Jahren ausgebaut. Wir identifizieren dort qualitativ hochwertige und langfristig wachsende Unternehmen, die unter anderem aufgrund von Lagerabbaueffekten der Kunden nach der Pandemie temporär belastet waren. In den letzten Monaten mehren sich die Anzeichen für eine Normalisierung dieser Effekte und eine Rückkehr zu den historischen Wachstumstrends. Allerdings hat sich das ohnehin schwache Sentiment in dem Sektor in den letzten Monaten durch die offenkundig wissenschaftsfeindlichen politischen Nominierungen unter Präsident Trump in den USA weiter eingetrübt. Das langfristige Wachstumspotenzial unserer Beteiligun-

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

gen wird dadurch aus unserer Sicht jedoch kaum spürbar beeinträchtigt, so dass wir die aktuelle Entwicklung als Chance begreifen. Gegenwärtig sind wir vollständig investiert, die Liquidität und damit die Flexibilität wird sich in den nächsten Wochen jedoch durch Fälligkeiten und Kündigungen von Anleihen wieder erhöhen.

## Langfristige Unternehmensbeteiligungen

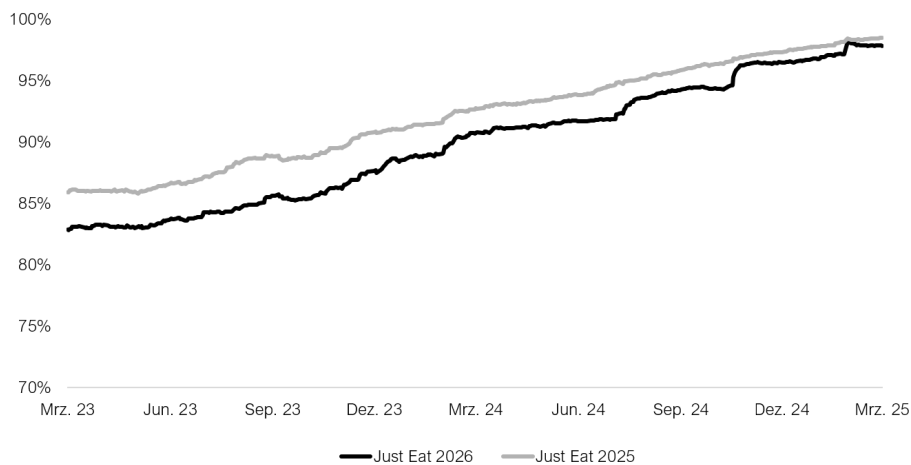
Die Aktie des mexikanischen Betreibers von Convenience-Geschäften **Femsa** wies 2024 den höchsten negativen Wertbeitrag in unserem Portfolio auf. Dies war fundamental kaum nachvollziehbar, da die Aktie sowohl relativ als auch absolut günstig bewertet ist und das Unternehmen nach dem Rekordjahr 2023 den Gewinn im letzten Kalenderjahr nochmals um 20 % steigern konnte. Gleichzeitig wurden erstmals Sonderdividenden ausgeschüttet und Aktienrückkäufe durchgeführt. Mit der Vorlage der Gesamtjahreszahlen wurden nun nochmals erhöhte Ausschüttungen für die Jahre 2025 und 2026 angekündigt. Insgesamt könnte so in dem Dreijahreszeitraum rund ein Drittel der Marktkapitalisierung an die Aktionäre zurückfließen. Angesichts eines führenden Fintech-Angebots in Mexiko und der erfolgreichen Einzelhandelsexpansion in den USA und Brasilien ist die Wachstumsperspektive weiterhin vielversprechend.

Die These zu unserer Beteiligung an dem spanischen Life Science-Unternehmen **Laboratorios Farmaceuticos Rovi** haben wir teilweise bereits in vorangegangenen Quartalsberichten dargelegt. Neben dem Wachstum mit den vertikal integrierten Heparin-Gerinnungshemmern und dem zur Behandlung von Schizophrenie eingesetzten innovativen Langzeit-Antipsychotika Okedi basiert unsere These vor allem auf dem Wachstum im Fill & Finish-Geschäft. In diesem Bereich hat sich Rovi in den letzten Jahren als weltweit führender Dienstleister für die Auftragsabfüllung von Biopharmazeutika in Spritzen und Kartuschen für andere Pharmaunternehmen etabliert. Dieser Markt erfährt ein stetiges Wachstum, da der Anteil der Biopharmazeutika, die auf diese Darreichungsform angewiesen sind, stetig zunimmt. Großvolumige Produkte wie die GLP-1-Abnehmspritzen sorgen für einen zusätzlichen Nachfrageschub. Diese hohe Nachfrage trifft auf ein knappes Angebot, da der Aufbau zusätzlicher Abfüllkapazitäten komplex ist und aus regulatorischen Gründen eine lange Vorlaufzeit benötigt. Diese Situation hat sich in jüngster Zeit noch verschärft, nachdem Novo Nordisk den US-amerikanischen Marktführer Catalent übernommen hat und dessen Abfüllkapazität in Zukunft selbst intern nutzen wird. Vor diesem Hintergrund erscheint die bereits im Jahr 2021 angestoßene großangelegte Expansion von Rovi in diesem Feld vielversprechend. Inzwischen hat Rovi seine Kapazität von 190 Millionen Spritzen im Jahr 2020 auf heute 450 Millionen ausgebaut und plant bis 2027 mit einer Kapazität von rund 700 Millionen. Bereits vor einem Jahr wurde ein neuer Großkunde mit einem Umsatzpotential von bis zu 180 Mio. € pro Jahr bekannt gegeben – dieser eine Großauftrag könnte dementsprechend allein zu einem Umsatzanstieg in Höhe von über 20 % führen. Das langfristige Wachstumspotential wird aktuell durch rückläufige Umsätze aus der Abfüllung des COVID-19-Impfstoffs von Moderna und den vorlaufenden Kosten im Zusammenhang mit der Kapazitätserweiterung überlagert. Auf dem jüngst abgehaltenen Kapitalmarkttag in Madrid legte das Unternehmen nun einen langfristigen Ausblick vor, der ein Umsatzwachstum von 9 % pro Jahr und ein überproportionales Gewinnwachstum in Höhe von 17 % pro Jahr bis zum Ende der Dekade vorsieht. Dieses Wachstum wird hauptsächlich durch die Expansion der Fill-&-Finish-Aktivitäten getrieben und bestätigt unsere Investitionsthese.

## Anleihen Sondersituationen

Die **Aareal Bank** verkündete Ende Februar die Kündigung der von uns gehaltenen AT1-Anleihe des Instituts zu pari. Noch vor einem Jahr notierte die Anleihe um 60 %, als aus unserer Sicht übertrieben wahrgenommene Risiken aus dem Gewerbeimmobilienmarkt den Kurs stark belasteten. Wir realisierten über die Haltedauer eine annualisierte Rendite im zweistelligen Prozentbereich.

Die von uns gehaltenen Wandelanleihen von **Just Eat Takeaway** profitierten von einem Übernahmeangebot durch Prosus. Nach Abschluss der Transaktion werden die noch unter pari handelnden Anleihen aufgrund einer Kontrollwechselklausel zu 100 % kündbar. Die kurzlaufenden Anleihen des Emittenten hatten seit jeher die Besonderheit, dass der Emittent mehr als ausreichend Liquidität in der Bilanz vorhielt, als kurzfristig fällige Anleihen ausstanden. Die untenstehende Grafik zeigt die Kursentwicklung der beiden im Portfolio befindlichen Anleihen über die Haltedauer:



Im 42. Quartalsbericht stellten wir unsere These zur Position in Senioranleihen von **TK Elevator** mit einer Endfälligkeit im Jahr 2028 vor. Aus einer Fußnote in einer Kapitalmarktpräsentation des Unternehmens schlossen wir, dass die Anleihe mit hoher Wahrscheinlichkeit vorzeitig refinanziert wird. Genau dies trat nun bereits drei Jahre vor der eigentlichen Endfälligkeit und rund ein Jahr nach unseren ersten Käufen ein. Durch die vorzeitige Rückzahlung haben wir eine Rendite im niedrigen zweistelligen Prozentbereich erzielt.

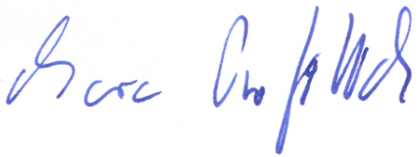
## Aktien Sondersituationen

Durch Investitionen im Segment der Aktien Sondersituationen kommt es bei einigen Titeln zur Zahlung von Ausgleichen 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. Es bestehen zudem mögliche Ansprüche aus Nachzahlungen im Zusammenhang mit früheren Übernahmeangeboten, die gerichtlich verfolgt werden.

## Derivate

Zum Quartalsende verfügt der Fonds über Stillhaltergeschäfte, die im Falle von sinkenden Aktienkursen die Quote der langfristigen Unternehmensbeteiligungen um 0,4 % 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



ProfitlichSchmidlin

## 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: 02.04.2025

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, Moltkestraße 123 - 131, 50674 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.