

47. Quartalsbericht

für den Zeitraum vom 1. Juli 2025 bis 30. September 2025

2. Oktober 2025

Liebe Investoren und Partner,

der Anteilspreis des ProfitlichSchmidlin Fonds UI ging im dritten Quartal 2025 um 2,3 % zurück.¹

Im dritten Quartal bauten wir mit den beiden Spezialchemie-Distributoren Azelis und IMCD zwei neue langfristige Unternehmensbeteiligungen auf. Wir folgen dieser Branche im Allgemeinen und den beiden Unternehmen im Speziellen bereits seit über zehn Jahren. Erst jetzt ergab sich für uns die Gelegenheit zu historisch günstigen Bewertungen die Positionen aufzubauen. Antizyklische Umschichtung dieser Art können kurzfristig die Performance belasten, da wir oft teure Aktien mit einem positiven Momentum gegen günstigere, aber aktuell schwächer laufende Aktien tauschen. Das Bewertungsumfeld an den Kapitalmärkten ist aktuell von Gegensätzen geprägt: Während große Indizes wie der S&P 500 im Vergleich zu den letzten zehn Jahren am 99 %-igen Bewertungsperzentil notieren, finden wir viele Qualitätsunternehmen abseits der eingetretenen Pfade am unteren Ende des historischen Bewertungsniveaus – tiefe Bewertungen und ein hohes langfristiges Gewinnwachstum sind eine Kombination, die uns optimistisch in die Zukunft blicken lassen, auch wenn wir beim Einstieg selten den Boden treffen.

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

Assetkategorie	Gewicht	Größte Position
Langfristige Unternehmensbeteiligungen	67,2 %	Laboratorios Rovi
Aktien Sondersituationen	3,5 %	Rocket Internet
Anleihe Sondersituationen	18,8 %	TK Elevator MidCo 2027
Derivate	-0,1 %	
Kasse	10,6 %	

Stand: 30.09.2025; Quelle: Universal Investment, ProfitlichSchmidlin AG

Unsere Investitionen in langfristige Unternehmensbeteiligungen basieren auf einem bewertungsgetriebenen, oft antizyklischen Ansatz. Damit geht einher, dass wir uns regelmäßig in unbeliebten Ecken des Aktienmarktes umschaun, die wir als langfristig attraktiv erachten. Ein Beispiel hierfür ist aktuell der Pharma- und Life-Science-Sektor, der heute relativ zum S&P 500 auf der niedrigsten Bewertung der letzten 30 Jahre notiert, wie die umseitige Grafik zeigt.

Derzeit gibt es scheinbar viele Gründe, den Sektor zu meiden: Nach der Corona-Pandemie waren in vielen Bereichen Lagerabbau-Effekte zu beobachten. Pharma- und Life-Science-Unternehmen hatten während der Pandemie ihre Vorräte erhöht, um auf alle Szenarien vorbereitet zu sein. Diese Läger wurden nun über einige Quartale abgebaut, was zu entsprechend niedrigeren Absatzzahlen bei den Zulieferern führte. Daneben sorgen die politischen Unruhen in den USA bezüglich der Medikamentenpreis- und Impfpolitik sowie Einsparungen bei den Budgets für akademische Forschung für

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

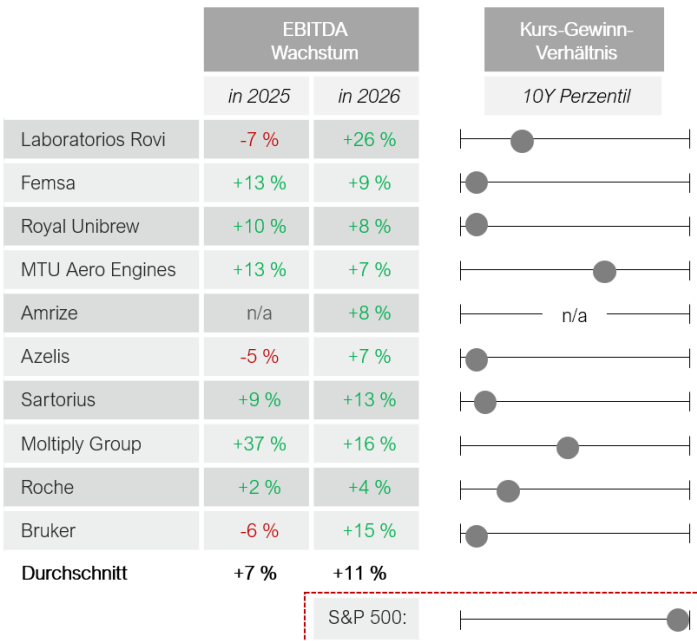
Verunsicherung. Für langfristig orientierte Investoren kann genau dieses Umfeld jedoch eine Chance darstellen, denn beileibe nicht alle Life-Science-Unternehmen sind von den oben genannten Effekten betroffen. Die langfristigen Treiber dieser Branche – allen voran die alternde Gesellschaft – sind weiterhin intakt.

KGV vs S&P 500			
	Heutiges KGV	10 Jahre	30 Jahre
		Perzentil versus Historie	
Information Technology	30x	89%	63%
Consumer Discretionary	28x	35%	75%
Industrials	25x	93%	96%
Consumer Staples	22x	24%	14%
Materials	20x	26%	19%
Communication Services	20x	8%	3%
Utilities	18x	42%	55%
Real Estate	17x	6%	17%
Finance	17x	10%	10%
Healthcare	15x	0%	0%

Quelle: Goldman Sachs; Stand: September 2025

Getreu dem Motto *”During a gold rush, sell shovels”* liegt unser Fokus in dieser Branche auf Unternehmen, die mit ihren Instrumenten, Verbrauchsmaterialien und Dienstleistungen von dem sich zweifellos fortsetzenden positiven Bedarfstrend profitieren. Die Welt benötigt mehr Medikamente, wovon unsere Unternehmen wie Laboratorios Rovi (Abfüllung von Biopharmazeutika), Sartorius (in der Medikamentenproduktion eingesetzte Bioreaktoren und Filter) und Bruker (Instrumente für die Forschung) profitieren. Das Sentiment in der Branche ist derzeit allerdings schlecht, wodurch der positive langfristige Ausblick in den Hintergrund gerät. Eine solche Entwicklung kann kurzfristig frustrierend sein und belastete die Entwicklung des Fondsanteilspreises in den ersten neun Monaten. Allerdings sehen wir in dem Kontrast zwischen wahrgenommenen und tatsächlichen fundamentalen Entwicklungen auch eine große Chance.

In letzter Zeit haben wir in unserem Portfolio nicht nur bei Life-Science-Werten ein Auseinanderdriften zwischen Preis und Wert festgestellt. Mit wenigen Ausnahmen sind wir mit der fundamentalen Entwicklung der Portfoliobeteiligungen in den letzten Quartalen sehr zufrieden. Die dahinter zurückbleibenden Kursentwicklungen haben daher zu – im historischen Vergleich – niedrigen Bewertungen geführt. Die nachfolgende Grafik illustriert diese Entwicklung: Im Schnitt notieren die größten langfristigen Unternehmensbeteiligungen im unteren Drittel ihrer historischen Bewertungsbandbreite, ganz im Gegensatz zu historisch teuren Indizes wie dem S&P 500.



Quelle: ProfitlichSchmidlin AG, Bloomberg, ausgenommen BioNTech wegen Investitionen in Pipeline, Moltiply und Femsa auf Basis EV/EBITDA; Stand: September 2025

Langfristige Unternehmensbeteiligungen

Seit Auflage war der ProfitlichSchmidlin Fonds im Bereich der langfristigen Unternehmensbeteiligungen an elf verschiedenen Distributoren beteiligt. Von den aktuell neunzehn langfristigen Unternehmensbeteiligungen im ProfitlichSchmidlin Fonds UI entfallen vier auf Distributoren aus drei unterschiedlichen Branchen. Einige unserer erfolgreichsten Investitionen seit Fondsaufgabe, wie beispielsweise Ferguson und Beijer Ref, sind in diesem Sektor beheimatet. Was macht diese Geschäftsmodelle so interessant?

- **Netzwerkeffekt:** Ein Distributor ist ein B2B-Händler, der für die Hersteller einen Teil der Lagerhaltung, Logistik und des Vertriebs übernimmt. Während Hersteller Produkte in der Regel zentralistisch produzieren und sich im Absatz häufig auf die größten Kunden und Endmärkte konzentrieren, kümmern sich Distributoren dezentral und lokal um den vergleichsweise aufwändigen Absatz an kleine und mittelgroße Kunden. So können große Distributoren einen Wettbewerbsvorteil durch einen Netzwerkeffekt erzielen, der sich in hohen Kapitalrenditen niederschlagen kann.
- **Niedrige Kapitalanforderung:** Für das Geschäftsmodell sind als Händler keine teuren Produktionsanlagen erforderlich. Die Lager sind häufig nicht mehr als große Hallen mit hohen Regalen. Da sich der Absatz an Geschäftskunden richtet, sind die Mieten in der Regel niedrig. Diese niedrigen Kapitalanforderungen machen das Geschäft auch in wirtschaftlich schwierigen Phasen widerstandsfähig.
- **Produktagnostisch:** Distributoren weisen in der Regel ein geringes technologisches Risiko auf was ihre Produkte angeht, da sie als Mittelsmann eine Reihe verschiedener Produkte und Produzenten vertreten. Von disruptiven Innovationen sind Distributoren dadurch in der Regel weniger betroffen; verliert ein Hersteller Marktanteile, gewinnt ein anderer Hersteller Geschäft hinzu, wodurch die abgesetzten Einheiten für die Distributoren unverändert bleiben.
- **Organisches Wachstum:** In einigen Branchen lässt sich eine Tendenz beobachten, dass sich Hersteller zunehmend auf den Absatz an die größten Kunden konzentrieren und beim Absatz an kleine und mittelgroße Kunden auf Distributoren zurückgreifen. Dies eröffnet organische Wachstumschancen. Daneben gewinnen große, weltweit agierende Distributoren Marktanteile gegenüber kleineren Wettbewerbern.
- **Anorganisches Wachstum:** Das Geschäftsmodell des Distributors ist sehr lokal ausgerichtet. Dadurch ist historisch eine hohe Fragmentierung entstanden. Selbst in stark konsolidierten Endmärkten erreichen weltweit agierende Distributoren nicht selten einen Marktanteil von unter 5 %, selbst wenn die Herstellerseite bereits stark konsolidiert ist. Kleinere Akteure haben zunehmend Schwierigkeiten, die steigenden Anforderungen an Digitalisierung und Regulierung zu erfüllen. Dies eröffnet den Marktführern die Chance, die Branche durch kleine, günstige und risikoarme Akquisitionen zu konsolidieren.

Ein solcher Distributor ist **Azelis**. Das belgische Unternehmen gilt in einem fragmentierten Markt mit etwa 20.000 Anbietern als einer der weltweit größten Spezialchemie-Distributoren. Das Unternehmen ist das Bindeglied zwischen 2.200 verschiedenen Herstellern von Spezialchemikalien und den etwa 45.000 Kunden des Unternehmens. Der europäische Chemiemarkt steckt aufgrund steigender Energiepreise und günstiger Importe aus Asien in einer Krise. Dies trifft auf den Markt für Spezialchemie jedoch nicht zu. Während allgemeine Chemierzeugnisse ein undifferenziertes Massenprodukt sind, bietet Spezialchemie hohe Differenzierungsmöglichkeiten und in der Regel nennenswerte Wechselkosten für den Kunden. Zu diesen Produkten gehören beispielsweise Duft-, Geschmacks- und Farbstoffe. Zu den wichtigsten Endmärkten von Azelis zählen Hersteller von Lebensmitteln und Drogerieartikeln. Azelis agiert dabei nicht nur als Distributor, sondern entwickelt in rund 70 eigenen Laboren gemeinsam mit den Kunden neue Formulierungen für deren Produkte.

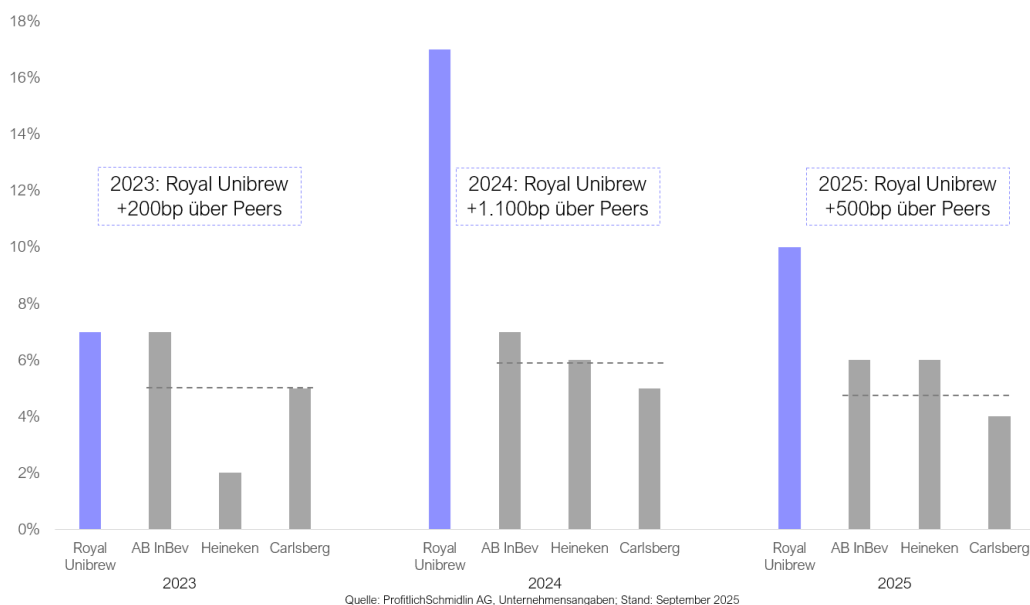
Das organische Wachstum des Unternehmens entwickelt sich seit 2018 mit etwa 5,5 % pro Jahr sehr positiv. Daneben ist der Markt für Spezialchemie regional und auch hinsichtlich der abgesetzten Produkte sehr zersplittert. Für einen globalen Platzhirsch wie Azelis ergibt sich also die Chance, den Markt zu konsolidieren und dadurch das Produktsortiment auszubauen und die Reichweite zu erhöhen. Azelis wird dadurch zu einem immer attraktiveren Partner und Vertriebskanal für

die großen Spezialchemieproduzenten. Regulierung und Digitalisierung stellen dabei die kleineren lokalen Distributoren vor immer größere Herausforderungen, wie jüngst ein Experte in einem Gespräch schilderte:

A smaller guy can't have a sustainability program. A smaller guy just can't keep up with all the regulations. [...] Ultimately, the customer, if he's not satisfied with the service, he won't do business with them anymore, and he might be forced to join hands. I think to answer your question; it makes it harder and harder for the smaller guys. Most customers want to deal with a one-stop shop if they can or a handful of key strategic distributors.

Durch Übernahmen ist das Unternehmen zu einem von nur zwei weltweit tätigen Spezialchemiedistributoren geworden. Seit 2018 verzeichnet das Unternehmen ein Umsatzwachstum von insgesamt beeindruckenden 14 % p. a., das sich aus organischem Wachstum und Akquisitionen zusammensetzt. Dabei konnte das Gewinnwachstum diese Steigerungsraten aufgrund von Skaleneffekten nochmals übertreffen. Für das Unternehmen erwarten wir bis zum Ende der Dekade ein durchschnittliches jährliches Wachstum des operativen Ergebnisses, das mindestens im hohen einstelligen Prozentbereich liegt. Das Unternehmen wurde Ende 2021 von dem Private-Equity-Haus EQT an die Börse geführt. Beflügelt von hohen Wachstumszahlen während der Corona-Pandemie wurde die Aktie nach dem Börsengang mit etwa dem 28-Fachen des Gewinns gehandelt. Inzwischen hat sich der Bewertungsmultiplikator auf etwa das 11-Fache des Gewinns reduziert, was angesichts der Qualität des Geschäftsmodells und der aufgeführten Wachstumsraten eine ausgesprochen attraktive Bewertung darstellt. Neben dem allgemein schlechten Sentiment im Chemiesektor gibt es eine weitere Begründung für die niedrige Bewertung: Auch vier Jahre nach dem Börsengang ist EQT mit über 25 % an Azelis beteiligt. Es ist davon auszugehen, dass die Beteiligungsgesellschaft in absehbarer Zeit Kapital an ihre Geldgeber zurückführen muss. Dadurch entsteht eine schwebende Abgabebereitschaft von EQT, die auf dem Aktienkurs lastet. Langfristig sollte dies jedoch keinen Einfluss haben und ermöglichte uns den Einstieg zu einem historisch niedrigen Bewertungsmultiplikator.

Unsere Investmentthese zur Beteiligung an **Royal Unibrew** haben wir bereits im 36. und 37. Quartalsbericht vorgestellt. Der dänische Getränkehersteller hat sich in den letzten Jahren auf fundamentaler Ebene sehr zufriedenstellend entwickelt. Die getätigten Übernahmen in Norwegen und den Niederlanden treiben das Wachstum, während die Ausweitung der Produktionskapazitäten zu Effizienzsteigerungen und höheren Margen führt. Wie die untenstehende Grafik für die Jahre 2023 bis 2025 verdeutlicht, kommt Royal Unibrew im Vergleich zu den großen europäischen Brauereien auf deutlich höhere Wachstumszahlen. Der "Multi-Beverage-Ansatz" mit einem Fokus auf nicht-alkoholische Getränke von Royal Unibrew zahlt sich aus:



Dennoch ist die Aktie in den letzten drei Jahren kaum vom Fleck gekommen. Dem deutlich gestiegenen Gewinn je Aktie steht ein gesunkener Bewertungsmultiplikator gegenüber. Obwohl sich Royal Unibrew, wie dargestellt, fundamental deutlich von den Vergleichsunternehmen entkoppelt hat ist das Unternehmen von der gesunkenen Bewertung der Vergleichsgruppe betroffen. Trotz eines zweistelligen Gewinnwachstums in diesem Jahr befindet sich das Kurs-Gewinn-Verhältnis von Royal Unibrew heute auf einem Zehnjahrestief. Das Management ist derweil aber nicht untätig und hat das kürzlich abgeschlossene Aktienrückkaufprogramm durch ein weiteres vergrößertes Programm fortgesetzt. Im September besuchten wir das Management von Royal Unibrew vor Ort in Faxe (Dänemark) und machten uns im Hauptwerk ein Bild von den Expansionsarbeiten am neuen zentralen Hochregallager.

Aktien Sondersituationen

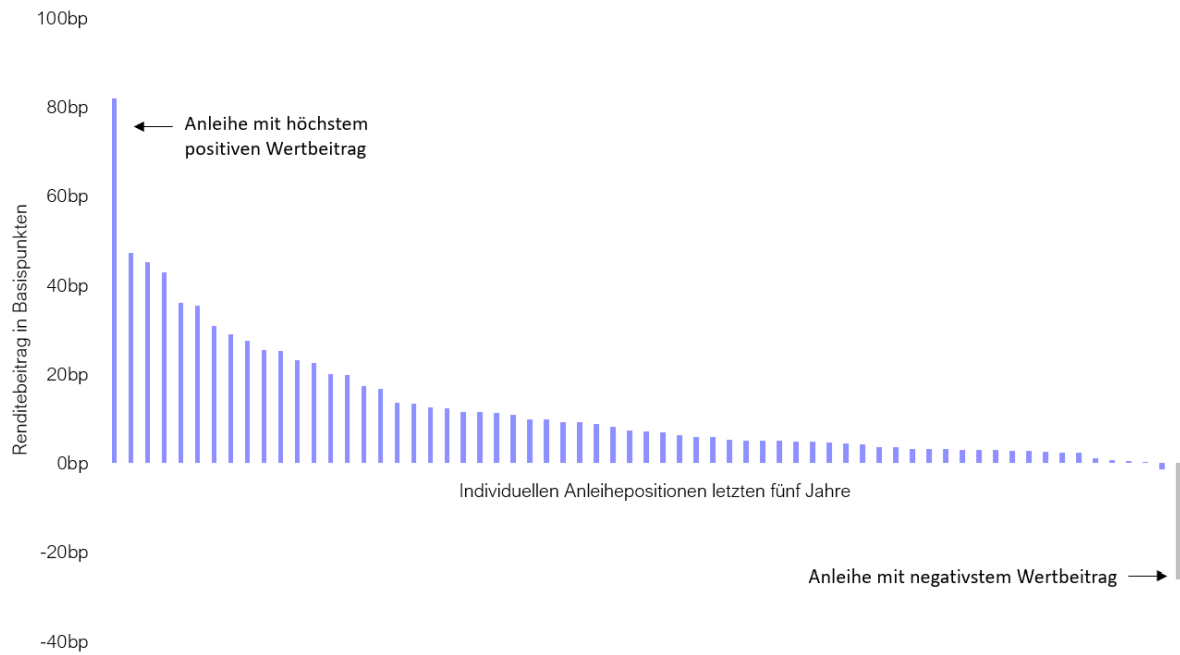
Durch Investitionen im Segment der Aktien Sondersituationen kommt es bei einigen Titeln zur Zahlung von Ausgleichen und Barabfindungen in Zusammenhang mit Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen sowie Squeeze-outs. Die Angemessenheit dieser Zahlungen wird im Anschluss in einem Spruchverfahren überprüft. 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.

Neben den laufenden Spruchverfahren (bei Linde, Kabel Deutschland, Innogy und Stada) werden derzeit auch zwei Ansprüche aus vollzogenen Übernahmeangeboten gerichtlich überprüft, aus denen sich Nachzahlungen für den Fonds ergeben können.

Anleihen Sondersituationen

Bei Anleihen liegt der Fokus des ProfitlichSchmidlin Fonds auf der Aufdeckung prospektrechtlich getriebener Sondersituationen. Dies umfasst insbesondere Prospektbesonderheiten, die zu einer vorzeitigen Rückzahlung der Anleihen führen können. Bei einer vorzeitigen Rückzahlung besteht nicht nur die Möglichkeit, die Rendite in einem kürzeren Zeitraum zu vereinnahmen – ein Effekt, der auch als Pull-to-Par bezeichnet wird – sondern es besteht zudem die Chance, dass der Emittent eine Art Vorfälligkeitsentschädigung leisten muss. In diesem Fall erfolgt die Rückzahlung nicht zu pari, sondern beispielsweise zu 103 %. Im Bereich der Anleihen Sondersituationen meidet der ProfitlichSchmidlin Fonds grundsätzlich eine zu hohe durchschnittliche Restlaufzeit und somit eine zu hohe Zinssensitivität. Mit einer effektiven Restlaufzeit von aktuell weniger als zwei Jahren versucht der Fonds explizit Zinsänderungsrisiken zu vermeiden, damit die individuellen, einzeltitelspezifischen Besonderheiten der Wertpapiere den wesentlichen Einfluss auf die Performance ausüben. Dieser auf Sondersituationen ausgerichtete Ansatz hat sich – selbst im volatilen Zinsumfeld der letzten Jahre – ausgezahlt. Dies wird in der nachstehenden Übersicht mit dem Wertbeitrag aller in den letzten fünf Jahren gehaltenen Anleihen im Portfolio deutlich. Der Fokus auf Sondersituationen hat zu einer positiven Verteilung der Renditen geführt. Es gab in diesem Zeitraum trotz des Zinsanstiegs nur eine Anleihe mit einem nennenswerten negativen Wertbeitrag wie die umseitige Grafik veranschaulicht.

In Summe entspricht dies einer Rendite von etwa 7,4 % p.a. für das Anleiheportfolio über die vergangenen fünf Jahre und das trotz Gegenwinds durch steigende Zinsen, denn die Renditen zehnjähriger deutscher Staatsanleihen stiegen im gleichen Zeitraum von -0,5 % auf aktuell +2,7 %. Gängige Geldmarktfonds erzielten in den vergangenen fünf Jahren in der Regel keine jährliche Rendite von 2 % p.a. in Euro.



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

Moltkestraße 123 - 131

50674 Köln



ProfitlichSchmidlin

Rechtliche Hinweise / Impressum

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 Marketing- und 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 unzutreffend 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. Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente 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.

Alleinige Grundlage für den Erwerb von Anteilen sind die aktuellen Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Verkaufsprospekt, und -soweit veröffentlicht- der letzte Jahres- und Halbjahresbericht) des in der Marketingmitteilung beworbenen Fonds, die auch die allein maßgeblichen Anlagebedingungen enthalten. Die Verkaufsunterlagen werden bei der Verwahrstelle, der Kapitalverwaltungsgesellschaft Universal-Investment-Gesellschaft mbH (Theodor-Heuss-Allee 70, 60486 Frankfurt am Main) und den Vertriebspartnern in deutscher Sprache zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten. Die Verkaufsunterlagen sind zudem im Internet kostenlos abrufbar unter: <https://fondsfinder.universal-investment.com/de/DE/Funds>. 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.

Herausgeber: ProfitlichSchmidlin AG, Moltkestraße 123-131 in 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.