

DI+ AKTIEN UND SONDERSITUATIONEN

Marc Profitlich: „Wir suchen dort, wo das Sentiment am schlechtesten ist“

Wandelanleihen kaufen, wenn keiner sie will – und dann auf Übernahmen warten. Marc Profitlich erklärt, warum er in einem dysfunktionalen Markt die besten Chancen sieht.



Marc Profitlich managt seit 2014 gemeinsam mit Nicolas Schmidlin einen Mischfonds mit besonderem Konzept. | Bildquelle: Profitlichschmidlin AG



Von Iris Bülow | Redakteurin

Aktualisiert am: 18. März 2026

Marc Profitlich managt seit Anfang 2014 zusammen mit Nicolas Schmidlin einen der ungewöhnlichsten Mischfonds Deutschlands. Im Gespräch erklärt er, warum er aktuell eher auf Großhändler als auf Tech setzt, wie man mit Wandelanleihen defensiv auf Übernahmen spekuliert – und warum er trotz ETF-Welle keinen zweiten Fonds plant.

DAS INVESTMENT: Herr Profitlich, seit über zwölf Jahren betreiben Sie nun den Profitlichschmidlin-Fonds (ISIN: DE000A1W9A28). Ihren Co-Fondsmanager, Nicolas Schmidlin, haben Sie noch zu Schulzeiten über das Thema Investment kennengelernt. Darf man Sie als Investment-Nerd bezeichnen?

Marc Profitlich: Wir hatten schon das ganze Spektrum: von „Wunderkinder der deutschen Fondsbranche“ bis zu „Investment-Clubber“. Nerd, meinetwegen.

Unseren größten Positionen trauen wir 10 bis 11 Prozent Gewinnwachstum zu – pro Jahr.

Die Strategie ist dieselbe geblieben, das Team auch, der Fokus auf einen einzigen Fonds sowieso. Ist das Absicht oder hat es sich einfach so ergeben?

Profitlich: Kein Fondsmanager tritt an mit dem Gedanken, sein Investmentkonzept irgendwann über den Haufen zu werfen. Dass wir unserem Stil treu bleiben wollen, war von Anfang an so gewollt. Es ist natürlich trotzdem ein Prozess – mit viel Iterieren und, im

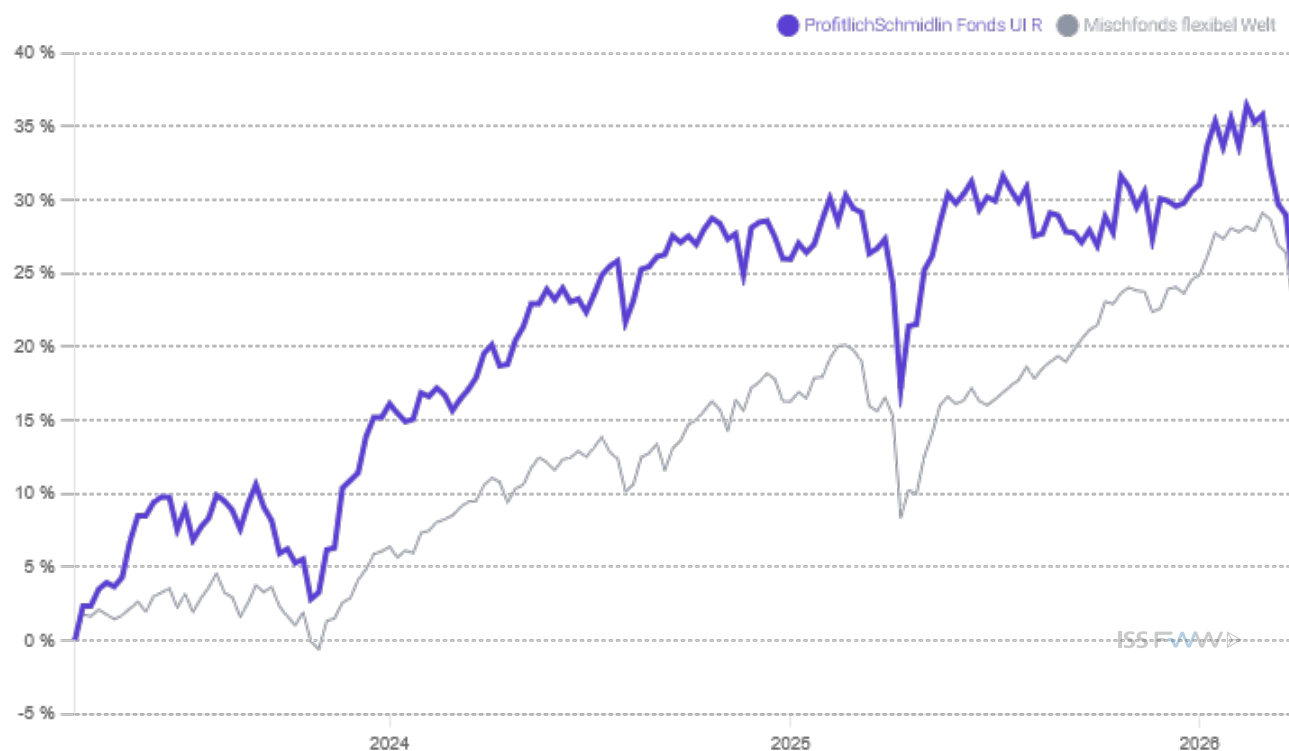
Idealfall, aus Fehlern lernen. Am niedrigen Portfolio-Umschlag lässt sich ablesen, dass das über die letzten Jahre gut funktioniert hat.

Und was das Team angeht: Wir kennen es nicht anders. Nicolas und ich arbeiten inzwischen seit fast 20 Jahren zusammen. Wir sind ein eingespieltes Duo, das erfordert sehr wenig Koordination – ein Vorteil, den man nur hat, wenn man wirklich so lange zusammenarbeitet. Seit letztem Jahr haben wir mit Walter Vorndran einen Vertriebsleiter an Bord, der uns in dieser Hinsicht unterstützt.

3 J ▾

Eckdaten ▾

ProfitlichSchmidlin Fonds UI R



[Weitere Informationen](#)

Quelle Fondsdaten: FWW 2026

Im Portfolio finden sich Unternehmen mit jahrzehntealter Historie. Ist das eine bewusste Gegenwette gegen die KI-Euphorie?

Profitlich: Als bewusste Gegenwette würde ich es nicht bezeichnen – eher als konsequente, bewertungsorientierte Einzeltitelauswahl. Den zehn größten Positionen unseres Portfolios

trauen wir für die nächsten zwei Jahre ein Gewinnwachstum von 10 bis 11 Prozent zu – pro Jahr. Das ist ein gesundes Wachstum, das auch gar nicht so weit entfernt ist von dem, was manche großen Tech-Unternehmen ausweisen. Der Unterschied: Wir zahlen dafür Bewertungsmultiplikatoren zwischen 8 und 20 – während viele bekannte Tech-Titel zeitweise mit dem 30- bis 35-Fachen bewertet waren.

Die KI-Dynamik verändert viele Geschäftsmodelle gerade grundlegend.

Profitlich: Absolut. Die Geschwindigkeit des Wandels hat sich durch KI extrem erhöht. Man kann sagen, dass diese Modelle in den letzten fünf Jahren alle zwei Jahre zehnmal leistungsfähiger geworden sind. Das hat schon reale Konsequenzen: Wenn man vor ein paar Jahren bei vielen Tech- und Softwareunternehmen noch von einem sicheren Hafen gesprochen hat, muss man sich heute durchaus fragen: Wie sicher ist dieser Hafen eigentlich noch?

Und da kommen genau die Unternehmen ins Spiel, die wir im Portfolio haben. In den letzten zehn Jahren ging es an den Kapitalmärkten fast nur um Bytes – wer in Gewinner der Digitalisierung investiert war, hat sehr gut abgeschnitten. Das könnte sich teils wieder ändern. Denn die Unsicherheit bei vielen Softwareunternehmen hat sich durch die Geschwindigkeit des Wandels erhöht. Jetzt erscheinen Geschäftsmodelle interessant, bei denen es nicht um Bytes, sondern um Atome geht: physische Gegenstände produzieren und von A nach B transportieren. Geschäftsmodelle also, die sich nicht verändern werden.

Können Sie das konkretisieren?

Profitlich: Nehmen Sie Großhändler und Distributoren wie IMCD, oder Azelis – sie verfolgen oft 150 Jahre alte Geschäftsmodelle. Oder Royal Unibrew, FEMSA, Amrize. Sechs unserer größten zehn Positionen drehen sich im weiteren Sinne um Logistik.

Stellen Sie sich eine Flasche Wasser oder Bier vor – die muss irgendwie zum Verbraucher gelangen. Und das tut sie sogar zu einem erstaunlich günstigen Preis, gemessen daran, dass eine Flasche Wasser ein Kilo wiegt. Das macht diese Geschäftsmodelle so widerstandsfähig. Auch in zehn oder 20 Jahren muss die Flasche Wasser noch zu demjenigen, der sie trinkt.

Bei der Ref ist ein weiteres gutes Beispiel: Das Unternehmen lagert und distribuiert Ersatzteile für die Wartung von Kühlgeräten und Klimaanlage – für Supermärkte, Haushalte, Büros. Ein Ersatzteil muss im Zweifel schnell vor Ort sein: Wenn das Kühlgerät im Supermarkt für eine Stunde ausfällt, müssen Sie die Ware sonst entsorgen. Da geht es wieder um Logistik und lokale Verfügbarkeit.

Jetzt sind Geschäftsmodelle interessant, wo es nicht um Bytes, sondern Atome geht.

Schauen Sie sich trotzdem auch Tech- und Softwareunternehmen an?

Profitlich: Ja, durchaus. Wenn man das ganze Spektrum betrachtet: Auf der einen Seite haben Sie Unternehmen, deren Kernprodukt ein Benutzer-Interface ist – das könnte vergleichsweise leicht durch einen KI-Agenten ersetzt werden. Auf der anderen Seite haben Sie Unternehmen, die in verschiedensten Arbeitsabläufen ihrer Kunden tief verankert sind. Wie zum Beispiel eine SAP. Das Unternehmen würde ich im KI-Kontext als gut positioniert erachten.

SAP und auch zum Beispiel Microsoft haben durch ihre schiere Größe und Relevanz ein Höchstmaß an Vertrauen in Sachen Sicherheit und Datenschutz aufgebaut – und sie werden von nahezu allen großen Unternehmen der Welt genutzt. Neben dem Vertrauen in die Produkte ist ihre Vertriebsstärke enorm. Das können viele kleine Nischen-Softwareunternehmen schlicht nicht vorhalten.

Interessant ist: Microsoft war in der Vergangenheit bei nahezu nichts das erste oder das beste Unternehmen. Aber sie haben meistens relativ schnell aufgeholt – und waren am

besten darin, ihre Lösungen zu verkaufen und somit in die Büros zu bringen. Das entscheidende Stichwort ist auch hier wieder Distribution.

Sie hatten Microsoft selbst schon im Portfolio – und haben die Position wieder verkauft.

Profitlich: Ja, die letzten Microsoft-Aktien haben wir letztes Jahr verkauft. Was sich rückwirkend als gutes Timing erwiesen hat. Heute setzen wir uns wieder mehr mit dem Unternehmen auseinander – die Bewertung ist runtergekommen. Aber wir sind uns noch nicht sicher, ob das schon genug ist. Früher wurde ein Softwareunternehmen mit dem 25- bis 30-Fachen bewertet. Vielleicht ist das 15- bis 20-Fache jetzt das neue Normal.

Ein weiterer Bereich, den Sie aktuell für besonders günstig halten, ist Healthcare. Was sehen Sie da?

Profitlich: Wenn man die Bewertungsmultiplikatoren betrachtet, dann war der Healthcare-Sektor in den letzten 30 Jahren in null Prozent der Zeit günstiger bewertet als heute. Das ist eine Gelegenheit, wie es sie in Generationen nicht gab. Man hat es dort immer noch mit einer Art Nach-Corona-Depression zu tun – und die Unsicherheit ist durch Trump erheblich gestiegen: ein Gesundheitsminister, der gegen Impfungen ist, Zölle, die Pharmalieferketten durcheinandergebracht haben, dazu der Versuch, Medikamentenpreise zu drücken. Der Sektor ist aber wenig konjunktursensibel und eine ganze Reihe an Unternehmen haben sehr attraktive Wachstumsraten auszuweisen.

Die Abnehmspritze wurde zeitweise schon wie ein neuer Heilsbringer für Investoren gehandelt.

Profitlich: Genau – aber das Thema Pricing ist dabei interessant: Wenn die Preise für Krebstherapien sinken, verkauft man nicht eine einzige Krebstherapie mehr. Aber wenn die Preise für Abnehmspritzen sinken, verkauft man erheblich mehr davon – weil sie zu einem großen Teil aus eigener Tasche bezahlt werden. Die Politik von Donald Trump und der anziehende Wettbewerb haben in diesem Bereich bereits zu deutlich sinkenden Preisen geführt.

Das ist für Patentinhaber wie Novo Nordisk oder Eli Lilly zwar schlecht. In der Lieferkette

gibt es aber auch Auftragsfertiger, die von mehr Nachfrage profitieren, egal zu welchem Preis das Endprodukt verkauft wird. Wir nennen sie intern die Schaufelverkäufer: In einem Goldtausch wird ja auch besonders sicher Geld damit verdient, wenn man nicht selbst Gold schürft, sondern Schaufeln verkauft. Solche Unternehmen haben wir also im Portfolio, unter anderem Laboratorios Rovi aus Madrid und Stevanato aus Italien.

Ihr zweites Portfolio-Standbein sind Sondersituationen. Was steckt dahinter?

Profitlich: Jede Sondersituation ist anders – deshalb die Bezeichnung Sondersituationen. Aber man kann Kategorien bilden. Meistens sind das rechtlich geprägte Situationen, bei denen wir Prospektbedingungen analysieren und denken, dass bestimmte Merkmale eines Wertpapiers am Markt nicht effizient berücksichtigt werden.

Das können Aktien oder Anleihen sein?

Profitlich: Beides. Aktien-Sondersituationen spielten früher eine größere Rolle – in Zeiten von Null- und Strafzinsen. Heute hat man wieder nennenswerte Zinssätze, und das hat Anleihen-Sondersituationen deutlich attraktiver gemacht.

Welche Kategorien von Anleihen-Sondersituationen finden Sie derzeit interessant?

Profitlich: Was gerade besonders spannend ist: Wandelanleihen. Eine Wandelanleihe ist letztlich eine indirekte Kapitalerhöhung – Unternehmen begeben sie dann, wenn die Aktie eher teuer bewertet ist. Interessant werden Wandelanleihen für uns, wenn es die Aktienkurse richtig zerlegt. Das hatten wir 2021/22 bei vielen E-Commerce- und Tech-Unternehmen: Twitter, Spotify, Zalando, Hellofresh, Just Eat Takeaway – alles Tech- und E-Commerce-Unternehmen, die ab 2021 stark im Kurs gefallen sind. Wir suchen hier also immer in den Sektoren mit schlechtem Sentiment.

Der klassische Wandelanleiheninvestor möchte eine Anleihe, die sich auch ein bisschen wie die Aktie verhält. Wenn die Aktie aber einbricht, hat die Optionskomponente rechnerisch kaum noch einen Wert – im Fachjargon: Die Anleihe hat kaum noch ein Delta. Dann verhält sich die Anleihe eher wie eine normale Unternehmensanleihe. Für klassische Wandelanleiheninvestoren ist sie dann uninteressant. Klassische Anleiheinvestoren

wiederum dürfen oft gar nicht in Wandelanleihen investieren. In solchen Situationen ist das Pricing dieser Papiere aus unserer Sicht extrem ineffizient.

Und dann kommen Sie ins Spiel.

Profitlich: Genau. Und Wandelanleihen haben noch einen weiteren Vorteil: interessante Mechanismen im Fall von Übernahmen. Es gibt in der Regel eine „Change-of-Control-Klausel“, die es Ihnen erlaubt, die Anleihe zu hundert zurückzugeben, wenn eine Übernahme stattfindet.

Außerdem gibt es in der Regel einen „M&A-Ratchet“, der den Bezugspreis der Option im Fall einer Übernahme nach unten reduziert. Solche Klauseln haben Sie in normalen Anleihen nicht. Das heißt: Man kann damit sehr defensiv auf Übernahmen setzen. Im schlimmsten Fall macht man 2 bis 3 Prozent, im besten Fall springt die Anleihe um 20 Prozent nach oben. Ein sehr asymmetrisches Chance-Risiko-Profil.

Das hat auch immer wieder gut für uns funktioniert, wenn ich auf die letzten Jahre zurückblicke: Just Eat Takeaway wurde 2025 übernommen, Adevinta wurde 2024 übernommen, die Übernahme von Twitter erfolgte 2022 – bei all diesen Titeln waren wir engagiert. Seit 2024 hielten wir Wandelanleihen, deren Underlying Heineken oder Campari war – Unternehmen aus dem Getränke- und Spirituosenbereich, deren Aktien zu dieser Zeit sehr unpopulär wurden. Immer dann werden, wie gesagt, auch die Wandelanleihen ineffizient bepreist – eine Chance für uns.

Wo sehen Sie gerade die nächste solche Gelegenheit?

Profitlich: Bei Softwareunternehmen. Die Aktien sind in den vergangenen Wochen ziemlich undifferenziert abverkauft worden – niemand hat genau hingeschaut, welche Unternehmen wirklich gefährdet sind, durch KI irgendwann nicht mehr gebraucht zu werden, und welche kaum.

Über Wandelanleihen kann man das sehr gut ausnutzen – zumal die Unternehmen häufig

mittelfristig eine sehr gute Bonität aufweisen. Wir haben deshalb in den letzten zwei Monaten unsere Anleihen-Sondersituationen stark ausgebaut – von 20 auf 25 Prozent des Portfolios.

Unser Ansatz liegt wirklich ganz am aktiven Ende des Spektrums.

Sie setzen seit mehr als zwölf Jahren auf einen aktiv gemanagten Fonds. Aktuell werden werden jedoch ETFs immer beliebter. Könnte es sein, dass Sie auch noch einen ETF auflegen – zum Beispiel Ihre Strategie im ETF-Mantel oder auch ein Wandel Ihres Mischfonds in einen ETF?

Profitlich: Unser Ansatz liegt wirklich ganz am aktiven Ende des Spektrums – und das bewusst. Aus diesem Grund würde ein ETF nicht zu uns passen.

Ein ETF muss nicht gleich passiv sein. Es gibt immer mehr auch aktiv gemanagte ETFs.

Profitlich: Viele aktive ETFs sind gar nicht so aktiv, wie man meinen könnte. Sie verändern sich vielleicht einmal im Quartal. Was wir machen, ist etwas völlig anderes: Ich konnte in den letzten beiden Monaten wunderbar auf das aktuelle Umfeld reagieren und die Quote der Anleihen-Sondersituationen deutlich ausbauen. Das ist bei einem typischen ETF gar nicht möglich.

Mit einem zweiten, dritten oder vierten Produkt könnten wir außerdem unsere heutige Teamgröße nicht erhalten. Dann müssten wir eine größere Organisation und damit auch Bürokratie aufbauen. Das haben wir bisher bewusst gescheut. Unser Fokus ist einer unserer

Erfolgsfaktoren, der uns auch von Wettbewerbern unterscheidet. Wir sind aktuell zu viert. In solche Unternehmen investiere ich selbst übrigens auch am liebsten: schlanke Strukturen, schnell und agil.

Über den Interviewten

Marc Profitlich



ist Mitgründer und Vorstand der Profitlichschmidlin AG in Köln. Gemeinsam mit Nicolas Schmidlin managt er seit Januar 2014 den Profitlichschmidlin-Fonds, einen flexiblen Mischfonds mit einem Volumen von rund 475 Millionen Euro (Stand: 17.03.2026). Profitlich studierte Wirtschaftsrecht und Management an der EBS Business School in Oestrich-Winkel und der Universität Mannheim.



Iris Bülow ist seit April 2015 Redakteurin Print und online bei DAS INVESTMENT und dem private banking magazin. Dort beschäftigt sie sich mit Themen rund um Investmentfonds, Finanzberatung und Regulierung. Vorher war sie Volontärin und dann Redakteurin Wirtschaft und Steuern beim Hamburger Fachverlag Dashöfer. Sie hat auch als Redakteurin für das Braunschweiger Georg-Eckert-Institut für internationale Schulbuchforschung gearbeitet. Bülow hat Geschichte, Slavistik und Osteuropawissenschaft (VWL) an der Universität Hamburg studiert. **Mehr über Iris Bülow**