

## 49. Quartalsbericht

für den Zeitraum vom 1. Januar 2026 bis 31. März 2026

2. April 2026

Liebe Investoren und Partner,

der Anteilspreis des ProfitlichSchmidlin Fonds UI ging im ersten Quartal 2026 um -1,9 % zurück.<sup>1</sup>

Wir nutzen Phasen erhöhter Unsicherheit und Volatilität an den Kapitalmärkten, um antizyklisch Wertpapiere mit günstigen Bewertungsparametern zuzukaufen. Auch im ersten Quartal des Jahres 2026 haben wir das Umfeld für Zukäufe genutzt. Durch die antizyklischen Aufstockungen stieg die Quote der langfristigen Unternehmensbeteiligungen seit Jahresbeginn von 67,5 % auf 69,6 %. Ebenso konnte die Quote der Sondersituationen von 23,9 % auf 27,7 % ausgebaut werden. Dadurch erhöhte sich unsere langfristige Renditeerwartung für das Portfolio. Die Kassequote reduzierte sich entsprechend, durch Fälligkeiten bei den Anleihen in den nächsten Wochen verfügt der Fonds aber weiterhin über Flexibilität.

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

| Assetkategorie                         | Gewicht | Größte Position              |
|--|---------|------------------------------|
| Langfristige Unternehmensbeteiligungen | 69,6 %  | Laboratorios Rovi            |
| Aktien Sondersituationen               | 4,0 %   | Rocket Internet              |
| Anleihe Sondersituationen              | 23,7 %  | Blackline Wandelanleihe 2029 |
| Derivate                               | -0,2 %  |                              |
| Kasse                                  | 2,9%    |                              |

Stand: 31.03.2026; Quelle: Universal Investment, ProfitlichSchmidlin AG

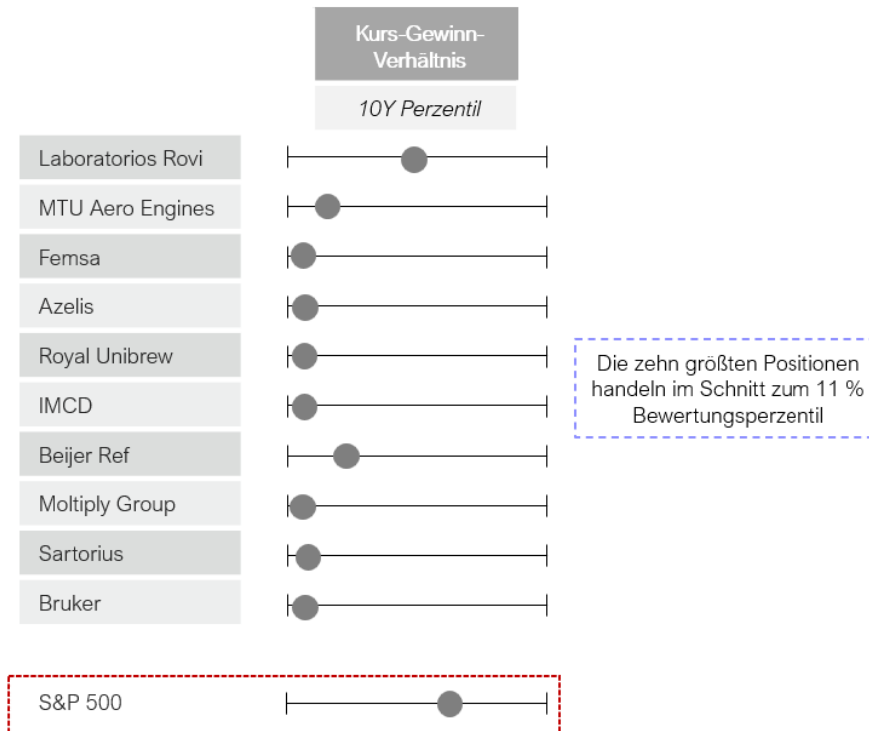
Der Krieg im Iran bestimmt aktuell die Börsen. Aus unserer Sicht ist keines unserer Portfoliounternehmen *direkt* vom Iran-Konflikt betroffen. Sollte sich dieser jedoch als dauerhaft erweisen und der Ölpreis weiter ansteigen, könnten sich für einige Unternehmen indirekte Auswirkungen ergeben. Diese sind unserer Meinung nach aber bereits in den Unternehmensbewertungen reflektiert.

Die Gewinne der prominent gewichteten Pharma- und Life Science-Unternehmen dürften vom Konflikt im Mittleren Osten kaum betroffen sein. Auch beispielsweise die lateinamerikanischen Beteiligungen Femsa und Mercadolibre sind unseres Erachtens gut vor Verwerfungen geschützt, da Brasilien, Argentinien und Mexiko, anders als Europa, nicht auf Ölimporte angewiesen sind, sondern selbst zu den Profiteuren steigender Ölpreise zählen. Wie in den meisten Drawdown-Phasen an den Kapitalmärkten der letzten Jahre werden aktuell viele Aktien undifferenziert abverkauft – genau hier sehen wir derzeit Chancen.

Abseits der Geschehnisse im Mittleren Osten zählten Aktien von Softwareunternehmen im ersten Quartal zu den größten Verlierern am Kapitalmarkt. Der ProfitlichSchmidlin Fonds UI hatte zu Jahresbeginn keine Allokation in diesem Segment. Wir nutzen nun aber die teilweise deutlich gesunkenen Bewertungen, um erste Positionen aufzubauen.

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

Die weiterhin positiven Fundamentaldaten der Unternehmen stehen im Gegensatz zu der Kursentwicklung vieler der von uns gehaltenen Aktien. In Kombination mit den eingangs erwähnten Nachkäufen und neuen Positionen trug dies zu einer weiteren Reduktion der Bewertungen im Portfolio bei. Zum Jahresbeginn notierten unsere zehn größten langfristigen Unternehmensbeteiligungen zu ihrem 18-Prozent-Bewertungsperzentil, gemessen an ihrer jeweiligen historischen Bewertung der letzten zehn Jahre. Dieser bereits tiefe Wert ist inzwischen auf das 11-Prozent-Bewertungsperzentil gefallen. Selten waren die von uns gehaltenen Aktien in den letzten zehn Jahren günstiger bewertet als heute:



Quelle: ProfitlichSchmidlin AG, Bloomberg, ausgenommen BioNTech aufgrund von Investitionen in die Pipeline, Multiply und Femsa auf Basis EY/EBITDA; Stand: März 2026

Der Fonds verfolgt einen langfristigen, an den Fundamentaldaten der Investitionen orientierten Ansatz. Wir möchten die Art und Weise, wie wir an Investoren berichten, stärker an unserer Investitionsstrategie ausrichten. Daher werden wir zukünftig halbjährliche an unsere Investoren berichten. Die Umstellung von Quartals- auf Halbjahresberichte spiegelt unseren langfristigen Anlagehorizont besser wider. Dieser Bericht ist somit der letzte Quartalsbericht in dieser Form. Wie gewohnt werden wir im Januar einen Jahresbericht mit Rück- und Ausblick sowie einer Einordnung der Jahresperformance veröffentlichen. Im Halbjahresbericht im Juli werden wir dann genauer auf die fundamentalen Entwicklungen unserer Investitionen eingehen. Die Halbjahresberichte werden wir weiterhin durch aktuelle und tiefgründige Blogbeiträge in unregelmäßigen Abständen ergänzen.

### Säule der langfristigen Unternehmensbeteiligungen

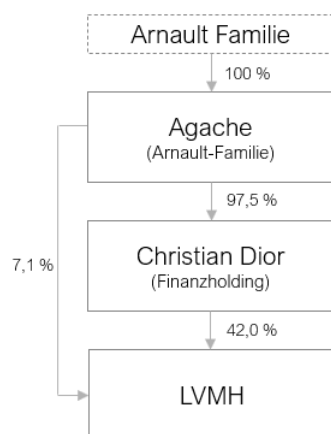
Der Abgang der **BioNTech**-Gründer Uğur Şahin und Özlem Türeci im März 2026 erfolgte überraschend. Seit der Gründung im Jahr 2008 haben beide spektakuläre Arbeit geleistet: Mit dem COVID-19-Impfstoff Comirnaty wurde nicht weniger als das zeitweise erfolgreichste Medikament der Welt entwickelt und vermarktet. In den darauffolgenden Jahren gelang es vor allem, beim Einkauf externer Innovationen zu glänzen. So wurden die Immuntherapie Punitamig und das breite Portfolio an Antikörper-Wirkstoff-Konjugaten zu Spottpreisen erworben, bevor der breite Pharmamarkt auf diese Wirkstoffklassen aufmerksam wurde. Allerdings betreibt das Unternehmen seit einigen Jahren eine ineffiziente Kapitalallokation. Obwohl die Nettokasse inzwischen bei über 17 Mrd. Euro liegt, von denen ein großer Teil nicht benötigt wird, und das Kerngeschäft von BioNTech zuletzt eine historisch sehr niedrige implizite Bewertung erfahren hat, wurde

auf wertschaffende Aktienrückkäufe verzichtet. Aus genau diesem Grund betrachten wir die Veränderung an der Spitze von BioNTech auch als positives Signal. Zwar verschlingen Forschung und Entwicklung aktuell mehr als zwei Milliarden Euro pro Jahr, jedoch stehen diesen Kosten die Gewinne aus dem COVID-19-Impfstoff und die Meilensteinzahlungen des Punitamig-Partners Bristol Myers Squibb gegenüber. Dadurch sollte der Barmittelbestand nicht nennenswert reduziert werden.

Unserer Einschätzung nach könnte der Wechsel im Management es dem Unternehmen ermöglichen, die Kapitalstruktur effizienter zu gestalten und einen großen Teil der Kasseposition an die Aktionäre zurückzuführen. Eine Besonderheit bei BioNTech ist, dass neben dem Gründer-Ehepaar weitere langfristig orientierte Ankeraktionäre beteiligt sind. Die Strüngmann-Brüder sind bereits seit der Gründung des Unternehmens investiert und halten derzeit einen Anteil von über 40 %. Auch der Aufsichtsratsvorsitzende Helmut Jeggle ist seit der Gründung in dieser Funktion tätig und nennenswert am Unternehmen beteiligt. Trotz des Abgangs von Uğur Şahin und Özlem Türeci liegen im Fall von BioNTech also weiterhin hervorragende langfristige Anreizstrukturen vor.

Wir sehen in einer effizienteren Kapitalallokation aber nur einen der potenziellen Werttreiber. Langfristig könnte der noch größere Wert im Medikamentenkandidaten Punitamig schlummern, der gemeinsam mit Bristol Myers Squibb in inzwischen acht Phase-III-Studien entwickelt wird. Der stärkere Fokus auf die *kommerzielle* Entwicklung von Punitamig und den anderen Spätphasenprogrammen macht den Managementwechsel ebenfalls nachvollziehbar. Auf das Potenzial der BioNTech-Pipeline sind wir in diesem **Blog-Beitrag** und **Podcast** genauer eingegangen. Nach dem jüngsten Kursrückgang wird die Pipeline von BioNTech nun mit nahezu null bewertet. Das Management und der Aufsichtsrat von BioNTech haben nun mit der klinischen und kommerziellen Entwicklung von Punitamig einerseits und der Kapitalallokation andererseits eine historische Chance.

Eine langfristig denkende Gründerfamilie kann einen handfesten Wettbewerbsvorteil darstellen. Ein Beispiel hierfür ist **LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton**, das unter der Führung von Bernard Arnault über viele Jahrzehnte hinweg mit ruhiger Hand zu einem einzigartigen Luxusgüter-Konglomerat mit Marken wie Louis Vuitton, Tiffany und Rimowa ausgebaut wurde. In Familienhand konnten viele der zahlreichen Marken ihr volles Potential entfalten. Dadurch konnte der Konzern in den letzten zehn Jahren ein durchschnittliches organisches Umsatzwachstum von 8 % pro Jahr verzeichnen. Die Übernahme von Tiffany & Co. im Jahr 2021 ist ein gutes Beispiel: Nach der Übernahme wurde das Produktportfolio überholt, die Preise deutlich angehoben und das weltweite Filialnetzwerk renoviert - ein kurzfristig disruptives Vorgehen, das sich die meisten an Quartalszahlen orientierten Unternehmen nicht erlauben können. Arnault erwarb seinen ersten Anteil an LVMH im Jahr 1988 über die **Christian Dior SE**, die heute als reine Finanzholding fungiert und 42 % des LVMH-Aktienkapitals hält (die Luxusmarke "Dior" ist heute Teil von LVMH). Die Christian Dior-Holding befindet sich zu 97,5 % im Besitz der Familie Arnault; die verbleibenden Aktien liegen im börsennotierten Streubesitz. Der ProfitlichSchmidlin Fonds ist nach der Familie der fünfgrößte Halter.



Christian Dior ist aus zwei Aspekten interessant: Zum einen notiert die Holding mit einem Abschlag von mehr als 20 % zum Gegenwert der von ihr gehaltenen LVMH-Aktien. Dank dieses Abschlags kann eine indirekte Beteiligung an LVMH zu einem KGV von 15x eingegangen werden. Zum anderen besteht aus unserer Sicht eine reelle Chance, dass sich der Abschlag im Rahmen eines Squeeze-Outs durch die Arnault-Familie in den nächsten Jahren auflösen könnte. Tatsächlich hat Bernard Arnault seinen Anteil an LVMH in den letzten Jahren auf verschiedene Weise erhöht: Zum einen kauft LVMH eigene Aktien am Markt zurück (3,4 Mrd. Euro in den vergangenen drei Jahren), zum anderen erwirbt Arnault sowohl auf der Ebene von Christian Dior, als auch über die Familienholding Agache weitere LVMH-Aktien. Aus unserer Sicht kann die Analyse der Zahlungsflüsse zwischen den Holdinggesellschaften mit dem kontinuierlichen Ausbau der LVMH-Beteiligung über alle Einheiten hinweg als Indiz für ein "Endspiel" in Form eines Squeeze-Outs gewertet werden. Die heutige Struktur mit den zwei Holdinggesellschaften (Christian Dior und Agache) zwischen LVMH und der Familie Arnault ist ein Relikt der Vergangenheit und auch aufgrund der Dividendenbesteuerung ineffizient. Der Abschlag der Christian-Dior-Aktie auf den inneren Wert könnte durch das relativ geringe Handelsvolumen (rund 2,5 Mio. Euro pro Tag) in der Aktie begründet werden. Für den ProfitlichSchmidlin Fonds ist die Liquidität ausreichend, größere Investoren sind jedoch gezwungen, auf die deutlich teurere LVMH-Aktie auszuweichen. Die Situation bei Christian Dior weist damit einige Parallelen zu unserer Investition in die Sartorius-Stammaktien auf (siehe 43. Quartalsbericht), die ebenfalls mit einem Abschlag zu den in den Indizes - und damit in vielen passiven Produkten vertretenen - Vorzugsaktien notierten.

### **Säule der Sondersituationen**

Laut OpenAI verdoppelt sich die Leistungsfähigkeit und Effizienz moderner KI-Modelle aktuell alle 7 bis 16 Monate. Seit der Vorstellung des neuen Modells von Anthropic Ende letzten Jahres werden komplexe Aufgaben und Analysen inzwischen deutlich zuverlässiger korrekt bearbeitet als zuvor. Dadurch eignen sich KI-Agenten zunehmend für den Einsatz in der Praxis. Diese Entwicklung wirft eine ganze Reihe von Fragen für Investoren auf:

- Wie entwickelt sich die Anzahl der Softwarenutzer in einem Umfeld mit deutlich steigender Produktivität?
- Wie entwickeln sich die Preise für immer leistungsfähigere Software?
- Welche Auswirkungen ergeben sich auf die Wechselkosten?
- Wie beeinflusst die Entwicklung den Terminal Value, also die langfristigen Gewinne, von Softwareunternehmen?

Aufgrund der gestiegenen Unsicherheiten sind Software- und Technologieunternehmen zuletzt am Kapitalmarkt in Ungnade gefallen. Dank der mit 2 % nur minimalen Allokation in Technologieunternehmen im Fonds konnten wir uns dieser Entwicklung in den ersten Monaten des Jahres weitestgehend entziehen.

Die Geschwindigkeit der KI-Entwicklung macht uns demütig und vorsichtig. Aus unserer Sicht besteht das Problem darin, dass die nächsten *Quartalszahlen* vieler Technologie- und Softwareunternehmen noch keinen negativen Einfluss zeigen werden. Dabei stellt sich sehr wohl die Frage nach der Qualität der Geschäftsmodelle in fünf oder zehn Jahren. Die Unsicherheit ist also nicht vorübergehend, sondern dauerhaft gestiegen. Konsequenterweise schlägt sich dies in niedrigen Bewertungsmultiplikatoren nieder. Sinkende Unternehmensbewertungen im Softwarebereich erscheinen uns daher grundsätzlich gerechtfertigt.

Im Bereich der langfristigen Unternehmensbeteiligungen bleiben wir mit Hinblick auf Softwareunternehmen weiterhin vorsichtig. Unsere großen Beteiligungen sind allesamt in der realen Welt verankert und verfügen über Geschäftsmodelle mit hohen Eintrittsbarrieren. Auch in einer Welt mit zunehmend digitalen Prozessen müssen physische Güter gefertigt, auf Lager gehalten und distribuiert werden. Wir sind überwiegend in Industrien investiert, die sich nur langsam verändern, genau darin sehen wir ein Qualitätsmerkmal. Ein Beispiel hierfür ist MTU Aero Engines. Das V2500-Triebwerk, das am A320neo zum Einsatz kommt, wurde in den 80er Jahren entwickelt und 1987 erstmals in Betrieb genommen. Noch heute sind rund 6.000 Triebwerke dieses Typs im Einsatz. Die Wartungserlöse von MTU Aero Engines mit diesen Triebwerken

sind etwa 35 Jahre lang planbar gestiegen und werden erst zur Mitte des Jahrhunderts versiegen. Auch bei anderen Portfoliounternehmen wie etwa Sartorius werden die Bioreaktoren in jahrzehntelangen Produktionsprozessen eingesetzt. Der Wandel vollzieht sich in den einzelnen Branchen also sehr unterschiedlich, wir setzen auf sich langsam wandelnde Sektoren.

Dennoch konnten wir das volatile Umfeld und die stark fallenden Kurse bei Softwareunternehmen in den letzten drei Monaten nutzen. Wir erwarben **Wandelanleihen von drei SaaS-Unternehmen**, deren Aktienkurse in der Spitze um bis zu 75 % gefallen waren. Infolge dieser Entwicklung waren die Optionskomponenten dieser Wandelanleihen kaum noch werthaltig. Wie bereits in verschiedenen Blogbeiträgen erläutert, verweisen derartige Wandelanleihen oft an den Kapitalmärkten. Während klassische Anleihe-Investoren keine Wandelanleihen kaufen können oder dürfen, möchten typische Wandelanleihen-Investoren in der Regel auch auf die Aktienkomponente der Wandelanleihe setzen und meiden deshalb Wandelanleihen, deren Optionskomponente *scheinbar* keinen Wert mehr aufweist. Die von uns erworbenen in US-Dollar denominierten Anleihen kommen, was die reine Anleihekomponente angeht, auf eine erwartete Rendite von bis zu vier Prozent vor den Kosten der Währungsabsicherung. Das Emittentenrisiko der Unternehmen ist angesichts der vorliegenden Profitabilität, der hervorragenden Bilanzqualität aller Titel und der kurzen Restlaufzeiten als äußerst gering einzustufen. Zusätzlich haben diese Papiere bei steigenden Kursen der zugrunde liegenden Aktien immer noch ein gewisses Delta, sodass wir von einer Erholung des Software-Sektors profitieren. Die meisten Wandelanleihen verfügen daneben über Prospektbesonderheiten wie Chance-of-Control-Klauseln und M&A-Ratchets, die im Fall einer Übernahme zu einem zusätzlichen, teilweise erheblichen Renditepotenzial führen. Eine der drei erworbenen Anleihen konnten wir bereits nach kurzer Zeit mit einem attraktiven Gewinn veräußern. Diese Art der Sondersituation bei Anleihen besticht für uns durch ein sehr attraktives und defensives Chance-Risikoverhältnis. Insgesamt ergibt sich die Chance, eine auskömmliche Grundrendite zu erzielen und gleichzeitig an einer möglichen Erholung des Software-Sektors zu partizipieren.

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

Sämtliche in diesem Dokument genannten Renditeangaben beziehen sich auf die institutionelle Anteilsklasse (Kurzbezeichnung: Anteilsklasse I) des ProfitlichSchmidlin Fonds UI.

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), diese 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 allgemeinen Informationszwecken eingesetzt.

Die enthaltenen Informationen können eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen und begründen 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 wurden 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 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, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden.

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. Kapitalanlagen unterliegen Wertschwankungen und können zum Verlust des eingesetzten Kapitals führen. 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 Anteilserwerb sind die jeweils aktuellen Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Verkaufsprospekt, Jahres- und Halbjahresbericht) zum Investmentvermögen. Diese finden Sie kostenlos und in deutscher Sprache auf der folgenden Internetseite bzw. auf der Internetseite der Kapitalverwaltungsgesellschaft: <https://profitlich-schmidlin.de/investmentfonds/> 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).

Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder, eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die vorliegende Kundeninformation ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Datum: 31.03.2026

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.