

ProfitlichSchmidlin AG

10. Quartalsbericht

für den Zeitraum vom 1. April 2016 bis 30. Juni 2016

11. Juli 2016

Liebe Investoren und Partner,

der Anteilspreis des ProfitlichSchmidlin Fonds UI fiel im zweiten Quartal des Jahres 2016 um 1,6 %. Seit Auflage des Fonds am 27. Januar 2014 beträgt die Steigerung 9,6 %.

Im zurückliegenden Quartal realisierten wir Gewinne mit Bpost und kauften bei Rolls Royce, Vivendi und Burberry nach. Unsere Evonik-Aktien veräußerten wir im Verlauf der letzten Monate, nachdem sich unsere ursprünglichen Überlegungen nicht materialisiert hatten. Wir verkauften die Position in Eircom-Anleihen unmittelbar vor der Kündigung und realisierten damit Gewinne. Neu im Portfolio sind Umtauschanleihen der deutschen RAG-Stiftung.

Ende des Quartals waren 57,6 % in Aktien, 28,5 % in Anleihen, -0,2 % in Derivaten und 14,1 % in Kasse investiert.

Assetkategorie	(%)	Größte Positionen
Aktien	57,6 %	Bolloré Group, Regus
Anleihen	28,5 %	
- Staats- und staatsgarantierte Anleihen	1,2 %	Tschechien 2021
- Anleihen von Finanzinstituten	14,6 %	Deutsche Pfandbriefbank und., Lloyds Banking Group und.
- Sondersituationen Unternehmensanleihen	12,7 %	Tank & Rast 20, RAG Stiftung 2021
Derivate	-0,2 %	
Kasse	14,1 %	

Stand: 30.06.2016; Quelle: Universal Investment, Reihenfolge alphabetisch

Bereits bei diversen Wahlen in Europa, der Abstimmung in Griechenland zum Verbleib im Euro und bei den Referenden zur Abspaltung von Regionen wurde eines klar: Im instabilen politischen Umfeld Europas muss nur eine Wahl schief gehen und es droht ein „Dammbruch“.

„No matter the outcome, #Brexit polls demonstrate how quickly half of any population can be convinced to vote against itself. Quite a lesson.“ - Edward Snowden, via Twitter, 23.06.16

Eines scheint nach dem Brexit-Referendum klar: Mehr Europa wird es nicht geben, vielmehr ist die Gefahr eines Zerfalls der EU und auch der Eurozone nach diesem Ereignis gestiegen. Politische Risiken werden uns in den nächsten Jahren weiterhin begleiten. Diese politischen Risiken und die seit Jahren tonangebenden Entscheidungen der Zentralbanken überlagern immer wieder die fundamentalen Treiber einzelner Wertpapiere. Wir bereiten uns auf ein anhaltend anspruchsvolles und volatiles Umfeld vor.

Auch wenn das Ergebnis des Referendums alles andere als erfreulich ist, die in Großbritannien beheimateten Titel in unserem Portfolio verhielten sich weitestgehend wie erwartet: So beendeten Burberry und Rolls Royce den Handelstag nach der Abstimmung in Großbritannien sogar mit Kursgewinnen in Lokalwährung. Beide Unternehmen sollten vom schwachen Pfund profitieren. Im Falle von Rolls Royce ist beispielsweise der überwiegende Teil des Orderbuchs in US-Dollar denominated. Burberry erzielt sogar nur 10 % der Einnahmen im Vereinigten Königreich. Dabei ist bei beiden Unternehmen ein bedeutender Teil der Kostenbasis in britischen Pfund denominated, so dass die Unternehmen von der Abwertung profitieren. Im Gegensatz zu Burberry und Rolls Royce fielen die Kursverluste von Regus nach der Brexit-Entscheidung deutlicher aus. Auch hier werden jedoch nur rund ein Viertel der Umsätze in Pfund erzielt. Verheerend waren die Auswirkungen auf die Aktienkurse kontinentaleuropäischer Unternehmen: Der europäische Bankenindex hatte am 24. Juni 2016 den schlechtesten Einzeltag aller Zeiten (d.h. > Lehman), gleiches gilt für den spanischen Leitindex IBEX 35. Es wird klar: Investoren sind nicht nur um die britische Binnenwirtschaft oder das Pfund besorgt, sondern um

die politische Stabilität Europas insgesamt. Wir nutzen das gesunkene Bewertungsniveau, um bestehende Positionen weiter aufzustocken und neue Beteiligungen aufzubauen, die für uns zuvor noch keine ausreichende Sicherheitsmarge aufwiesen. Die Aktienquote hat sich seit Anfang 2016 von 41,3 auf 57,6 % erhöht. Auch wenn Phasen wie diese in der kurzen Frist schmerzhaft sind, so bieten diese bottom-up-orientierten Investoren auch Chancen, durch Fundamentalanalyse und Preisdisziplin von den starken Schwankungen zu profitieren.

Aktien

Die Umsatzziele von **AerCap** für das Geschäftsjahr 2016 haben die Kapitalmarktteilnehmer enttäuscht. Grund für die unter den Erwartungen liegenden Ziele ist der Plan von AerCap, Flugzeuge aus dem Bestand im Wert von 2 Mrd. USD, und damit in größerem Umfang als bislang angenommen, zu veräußern. Weniger Flugzeuge erwirtschaften entsprechend weniger Umsatz. Im Gegenzug beabsichtigt das Unternehmen, frei werdende Mittel in den Rückkauf eigener Aktien zu investieren. Anstatt neue oder gebrauchte Flugzeuge zu akquirieren und damit die Umsätze zu steigern, investiert das Unternehmen frei werdende Mittel durch den Rückkauf eigener Aktien quasi indirekt in die eigene Flotte. Dies wird zwar in einem rückläufigen Umsatz, aber auch in einem deutlich steigenden Gewinn je Aktie resultieren. Im Gegensatz zu anderen Kapitalmarktteilnehmern scheint uns dies angesichts der günstigen Aktienbewertung ein weiterer Beleg für die Fähigkeit und Disziplin des Managements zu sein, Kapital bestmöglich zu allokalieren. Nichtsdestoweniger ist die Aktienkursentwicklung für uns frustrierend: Ein Teil unserer These, dass der Wegfall des Aktienverkaufsüberhangs nach dem Ausstieg des Großaktionärs AIG als Werttreiber fungiert, hat sich nicht materialisiert. Wir reduzierten die Gewichtung des Titels im Verlauf des letzten halben Jahres.

Bpost berichtete solide Quartalszahlen. Das Briefvolumen schrumpfte in den ersten drei Monaten weniger als erwartet und das Unternehmen passt die Kostenstruktur weiter erfolgreich an. Wir veräußerten einen Teil der Position und realisierten damit Gewinne.

Burberry veröffentlichte seine Jahreszahlen, die wie erwartet von einem weiterhin schwachen Geschäft in Hongkong belastet wurden. Mit einem Umsatzrückgang von 1 % heben sich die Ergebnisse aber unserer Lesart zufolge insgesamt positiv von denen der meisten Luxusgüter-Unternehmen ab. Die Vergleichbarkeit mit anderen Branchengrößen wird jedoch dadurch erschwert, dass Burberry sein Japan-Geschäft, das bisher von Lizenznehmern geführt wurde, neu aufbaut. Dadurch verzichtet das Management kurzfristig auf Profit, um langfristig die Marke in diesem für die Luxusgüterbranche wichtigen Markt direkt zu kontrollieren. Dieser sinnvolle, aber kurzfristig schmerzvolle Schritt könnte zum negativen Sentiment beigetragen haben. Wir denken, dass sich die Neuausrichtung des Japangeschäfts, gepaart mit der Digitalstrategie und dem wachsenden Beauty-Segment des Unternehmens, langfristig auszahlen werden.

Bereits im Februar 2016 begannen wir, eine Position in Aktien des französischen Familienunternehmens **Bolloré Group** aufzubauen. Unter der Leitung von Vincent Bolloré - einem der besten Kapitalallokatoren Europas - konnte der Buchwert je Aktie nach Dividendenzahlungen von 0,18 € 1990 auf 3,45 € im Jahr 2015 gesteigert werden, eine Steigerung um 12,5 % pro Jahr. Das Management bewies dabei über die Jahre, dass es versteht, sowohl langfristig attraktive Geschäftsfelder zu erschließen, als auch mittelfristig opportunistisch in Unternehmen zu investieren.

Das Kerngeschäft der Bolloré Group erstreckt sich auf Transport- und Logistikdienstleistungen. Bolloré gehört unter anderem durch seine Präsenz in Frankreich zu den zehn größten Logistikern der Welt. In Westafrika verfügt das Unternehmen über eine seit Jahrzehnten regional breit diversifizierte und dominierende Marktposition. Das Geschäft verfügt nach unserer Einschätzung über langfristiges Wachstumspotenzial und weist hohe Kapitalrenditen auf. Mehr als die Hälfte der Hafenkonzessionen sind jünger als fünf Jahre, wodurch diese Häfen in den letzten Jahren hohe Anfangsinvestitionen benötigten und nun über die nächsten Jahre der Reifung als nachhaltige Umsatz- und Gewinntrieber fungieren könnten. Bereits jetzt erzielt die Gruppe nach unseren Berechnungen im Transport- und Logistiksegment Kapitalrenditen im hohen zweistelligen Bereich. Die Bolloré Group erwirbt die in der Regel auf mehrere Jahrzehnte ausgelegten Konzessionen stets mit Partnern wie großen Schiffsreedern (u.a. Maersk) oder beteiligten Staaten. Dieser langfristige und risiko-averse Ansatz spiegelt auch die grundsätzliche Philosophie der Gruppe wider, in Jahrzehnten statt in Jahren zu denken und eine geringe Verschuldung anzustreben, um jederzeit flexibel agieren zu können.

In den letzten zehn Jahren investierte das Unternehmen verstärkt in den Bereich Elektromobilität, insbesondere in Batterien für mobile und stationäre Anwendungen. So hält die Bolloré Group beispielsweise die Konzession für das sehr erfolgreiche Car-Sharing-Programm in Paris, welches im Jahr 2015 mehr als 5,3 Millio-

nen Mal in Anspruch genommen wurde. In den letzten Jahren konnte die Bolloré Group weitere Konzessionen für Car-Sharing-Programme, unter anderem in London, gewinnen. Zurzeit weist dieser Geschäftsbereich Verluste aus. Zum einen ist dies durch die - analog zu den Häfen - hohen Anfangsinvestitionen in das Terminal und Ladenetzwerk bedingt, zum anderen ist es für uns nach Gesprächen vor Ort denkbar, dass die tatsächliche Nutzungsdauer der Infrastruktur die Abschreibungsdauer übersteigt; Bolloré wählt bei der Bilanzierung konservative Ansätze. Zwar ist der anteilige Wert dieses Geschäftsfelds für die Bolloré Group zurzeit noch eher unbedeutend, die Verluste mindern jedoch vorübergehend den ausgewiesenen Gewinn der Gruppe.

Neben dem Kerngeschäft verfügt das Unternehmen über ein Portfolio an börsennotierten Beteiligungen. Das Management legt überschüssiges Kapital an und hat dabei über die letzten Jahrzehnte überdurchschnittliche Renditen erzielt, indem opportunistisch Beteiligungen eingegangen wurden. Aktuell ist Bolloré mit mehr als 15 % an Vivendi beteiligt und treibt den Konzernumbau aktiv voran. Bei der Mehrheitsbeteiligung an der französischen Werbeagentur Havas ist dieser bereits deutlich fortgeschritten: Seit dem Einstieg der Bolloré Group konnten die Gewinnmargen deutlich ausgebaut und Marktanteile gewonnen werden. Aus unserer Sicht ist nicht ausgeschlossen, dass sich Havas als letzte unabhängige Kreativagentur als Übernahmeziel für die verbleibenden globalen Werbeagenturen erweisen könnte. Von der Integrität und Weitsicht des Managements sind wir nach unseren Treffen vor Ort und Gesprächen mit den wichtigsten Tochterunternehmen überzeugt.

Die Bolloré Group verfügt über eine komplexe Konzernstruktur. Das Management hat in den letzten Jahren die Vereinfachung dieser Strukturen kontinuierlich vorangetrieben, indem Minderheiten herausgekauft und Tochterunternehmen gedelistet wurden. Wir erwarten, dass sich dieser Prozess über die nächsten Jahre fortsetzt. Wir bauten die Position im Verlauf der letzten beiden Quartale auf.

Wir veräußerten unsere verbliebenen **Evonik**-Aktien im Verlauf der ersten beiden Quartale des Jahres. Auch wenn wir die Investition mit einem positiven Ergebnis abschlossen, so blieb diese dennoch hinter unseren Erwartungen zurück. Das Management hat es bislang nicht geschafft, das Unternehmensportfolio durch sinnvolle Übernahmen zu ergänzen, um auf diese Weise die üppige Kapitalausstattung des Unternehmens auszunutzen. Auch der fortschreitende Ausstieg der Beteiligungsgesellschaft CVC hat bislang nicht zu einer Auflösung des Bewertungsabschlags zu vergleichbaren Unternehmen geführt.

Im Juni besuchten wir das Hauptwerk von **Rolls Royce** in Derby. Dabei konnten wir uns vor Ort ein Bild von den operativen Verbesserungsmaßnahmen machen. Im Anschluss an das Treffen vor Ort erhöhten wir die Position. Da Rolls Royce auf Basis des aktuellen Orderbuches rund drei-Viertel seines zukünftigen Geschäfts außerhalb der Europäischen Union erzielen wird und einen ähnlichen Teil der Umsätze in US-Dollar generiert, sollte das Unternehmen mit seiner größtenteils in Pfund beheimateten Kostenbasis zu den großen Gewinnern der Pfundabwertung zählen. Analystenschätzungen gehen von bis zu 300 Millionen Pfund Mehrertrag pro Jahr nach Ablauf der bestehenden Absicherungsgeschäfte auf Basis des aktuellen Wechselkurses aus. Da das Unternehmen in den letzten Wochen auch seine Jahresziele bestätigte, entwickelte sich der Aktienkurs mit +14 % seit dem Brexit-Votum sehr erfreulich.

Anleihen

Unsere Anleiheinvestitionen folgen einer detaillierten Prospektanalyse und konzentrieren sich darauf, komplexe Sondersituationen in verschiedenen Bereichen aufzudecken. Unsere Ideen lassen sich dabei in die Bestandteile „Staats- und staatsgarantierte Anleihen“, „Anleihen von Finanzinstituten“, sowie „Sondersituationen Unternehmensanleihen“ unterteilen. Unsere Anleiheinvestments stellen zumeist keine risikoarme Zugabe zur Aktienkomponente des Portfolios dar und sind auch nicht als Kasse-Ersatz gedacht, sondern folgen einem aktiven und renditeorientierten Ansatz.

Staats- und staatsgarantierte Anleihen

Nachdem sich Argentinien mit dem Großteil seiner Gläubiger erfolgreich geeinigt hat und an den Kapitalmarkt zurückgekehrt ist, nutzen auch zahlreiche argentinische Provinzen das wiederkehrende Vertrauen, um neue Schuldtitel zu emittieren. Davon profitierte auch die von uns gehaltene **mit Öl-Lizenzen besicherte Anleihe Neuquéns**. Die Provinz legte den Anleihehaltern ein Umtauschangebot in neue, ebenfalls mit Öl-Lizenzen besicherte Anleihen vor. Wir nahmen das Angebot an und trennten uns nach erfolgtem Umtausch von den Neuanleihen. Damit wurde das Engagement mit einer Rendite im niedrigen zweistelligen Bereich abgeschlossen.

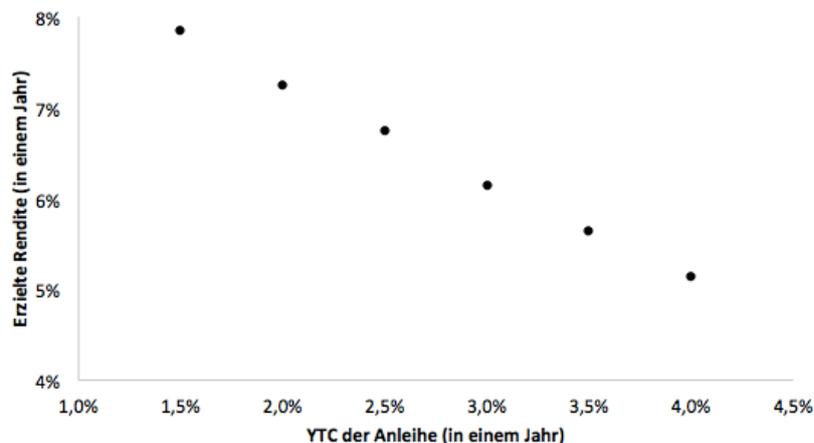
Anleihen von Finanzinstituten

Zu Beginn des Jahres nutzten wir die starken Marktverwerfungen, um eine größere Position in Nachranganleihen der **Deutsche Postbank Funding Trust IV** aufzubauen, nachdem diese in wenigen Wochen über 10 Prozentpunkte verloren hatte. Im zweiten Quartal zogen die Titel wieder stark an und holten die Kursverluste seit Jahresbeginn nahezu vollständig auf, woraufhin wir die Position zu Kursen um Pari komplett veräußerten.

Sondersituation Unternehmensanleihen

Im Juni veräußerten wir unsere Anleihen des irischen Telekommunikationsunternehmens **Eircom**. Die erst-rangig besicherten Anleihen wiesen mit 9,25 % einen außerordentlich hohen Kupon und damit einen starken Kündigungsanreiz auf. In Antizipation einer frühzeitigen Kündigung hatten wir die Anleihe im zweiten Quartal 2015 gekauft. Zwar war die Anleihe seit Mitte Mai diesen Jahres kündbar, jedoch hatte der Emittent von diesem Recht bis Juni noch keinen Gebrauch gemacht. Wir profitierten daher davon, den hohen Kupon länger als erwartet vereinnahmen zu können. Im Juni nutzten wir das Kursniveau aus und veräußerten das Papier. Nur wenige Tage später wurde die Anleihe refinanziert und vorzeitig zurückgezahlt.

Die **UPC** ist der größte Kabelnetzbetreiber der Schweiz und Teil der größeren Liberty Global Gruppe. Wir bauten eine erste Position in auf Schweizer Franken lautenden Senioranleihen der UPC auf, nachdem die Schweiz Anfang 2015 überraschend ihre Währungsobergrenze gegenüber dem Euro aufgegeben hatte. Die Anleihe ist in Franken denominated, verzinst sich mit 6,75 % und weist aus unserer Sicht eine hohe Wahrscheinlichkeit auf, im März 2018 zum ersten Kündigungsdatum zurückgezahlt zu werden. Mit den Marktverwerfungen vor dem britischen Referendum zur EU-Abstimmung im Juni 2016 ergab sich nun eine weitere Gelegenheit, unsere Position in der Anleihe auszubauen. Zum letzten Kauf im Juni 2016 belief sich die Rendite zum ersten Kündigungsdatum in weniger als zwei Jahren auf 4,1 % pro Jahr. Wir erwarten mit dem Kauf, auf Sicht eines Jahres eine höhere Rendite zu erzielen und dabei vom „roll down“-Effekt zu profitieren. Die Franken-Swap-Sätze mit einem Jahr Laufzeit belaufen sich aktuell beispielsweise auf -0,9 %. Dieses extreme Zinsniveau ist nach unserer Einschätzung in den Anleiherenditen noch unzureichend reflektiert, was auch an der geringen Größe des Marktes für in Schweizer Franken denominated High-Yield-Anleihen liegen könnte. Sollte der Markt in einem Jahr beispielsweise eine YTC von 3,0 % als korrekt einschätzen, ergibt sich eine Rendite von mehr als 6 % auf unsere Investition. Die folgende Grafik zeigt dieses Verhältnis:



Anleihen in Fremdwährung sichern wir in der Regel vollständig ab.

Die **RAG-Stiftung** übernimmt die Finanzierung der Ewigkeitslasten des subventionierten deutschen Steinkohlenbergbaus. Die Stiftung verfügt insbesondere über einen 68 % Anteil an der börsennotierten Evonik Industries (Marktwert rund 8,4 Mrd. €) sowie weitere Beteiligungen über mehrere Milliarden Euro. Das Stiftungsvermögen soll zukünftig breiter diversifiziert werden. Daher plant die Stiftung die Beteiligung an Evonik zu reduzieren. Nach dem Börsengang des Unternehmens stellte die Emission von zwei Umtauschanleihen auf die von der RAG-Stiftung gehaltenen Evonik-Aktien einen weiteren Schritt in diese Richtung dar. Die Umtauschanlei-

hen mit einer Laufzeit bis 2018 und 2021 sind in Aktien des Unternehmens umtauschbar. Die Funktionsweise der Umtauschanleihen ist dabei weitestgehend analog zu der von Wandelanleihen.

Die Papiere der RAG-Stiftung zeichnen sich durch eine sogenannte „full dividend protection“ aus. Anders als bei normalen Optionen führt jede Dividendenausschüttung zu einer Anpassung des Bezugspreises. Diese Anpassung fällt umso höher aus, je weiter der Kurs vom aktuellen Bezugspreis entfernt ist. Dies erhöht den Wert der Option angesichts der hohen Dividende von Evonik erheblich.

	Heute	Mai 17	Mai 18	Mai 19	Mai 20
Dividende je Aktie		1,15 €	1,15 €	1,15 €	1,15 €
Aktienkurs		25,00 €	27,50 €	30,25 €	33,28 €
Bezugspreis	35,34 €	33,71 €	32,30 €	31,08 €	30,00 €

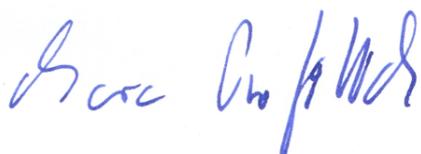
Im Falle eines ab 2017 von 25 € aus jährlich um 10 % ansteigenden Aktienkurses und einer stabilen Dividende von 1,15 € würde sich der Bezugspreis beispielsweise bis 2020 von den heutigen 35,34 € auf 30,00 € vermindern. Die Anleihe verfügt zudem über eine Schutzklausel bei einem Übernahmeangebot, die in einem solchen Falle zu einem weiteren Absinken des Bezugspreises führen würde. Es fällt nicht schwer, sich vorzustellen, dass der Kurs der Evonik-Aktie im Jahr 2021, oder besser noch früher, über dieses Kursniveau steigen könnte. Da der Großteil der Altlasten des Bergbaus erst nach 2021 anfallen wird, hat die RAG-Stiftung in den nächsten Jahren nur verhältnismäßig übersichtliche Verpflichtungen. Dadurch kann die Umtauschanleihe als defensives Investment bezeichnet werden. Gleichzeitig verfügt die Anleihe durch das Umtauschrecht und die dividend protection über ein attraktives Renditepotenzial. Im Verlauf des zweiten Quartals bauten wir eine erste Position auf, nachdem sich die Anleihe verbilligt hatte.

Derivate

Im Mai wurde ein substanzieller Teil unserer Stillhaltergeschäfte fällig. Bei den Stillhaltergeschäften auf zwei Ölservice-Unternehmen verfielen zu diesem Termin 94 % und 64 % der Optionen wertlos, wodurch wir einen großen Teil der Prämien vollständig vereinnahmen konnten. Zum Stichtag ist der Fonds in Stillhaltergeschäften engagiert, die - sollten die Optionen nach Kursverlusten alle ausgeübt werden - die Aktienquote um 4,0 % erhöhen würden. Die Laufzeit der Optionen ist auf wenige Wochen bis vier Monate gestreut.

Die Auswirkungen der rückläufigen Liquidität an den Anleihemärkten und die daraus entstehenden Chancen und Risiken stehen im Fokus unserer nächsten Online-Multimedia-Konferenz in Zusammenarbeit mit dem Berenberg Vermögensverwalter Office am Mittwoch, den 13. Juli, um 10:30 Uhr. Die Anmeldung kann unter folgendem Link erfolgen.¹

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 AG

¹https://www.anmelden.org/ps_2016q3/

Disclaimer

Die Anlageberatung nach § 1 Abs. 1a Nr. 1 a KWG und die Anlagevermittlung nach § 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG erfolgen im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des dafür verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erftstadt, nach § 2 Abs. 10 KWG. BN & Partners Capital AG besitzt für die vorgenannten Finanzdienstleistungen eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gemäß § 32 KWG.

Die ausgewiesene Rendite bezieht sich jeweils auf die institutionelle Tranche.

Die Information richtet sich ausschließlich an Empfänger, denen die bereitgestellten Informationen rechtmäßig zugeleitet werden dürfen. Sie richten sich nicht an Personen in Ländern, die die Nutzung der Informationen untersagen. Sofern und soweit Personen aufgrund ihrer Nationalität, ihres Wohnsitzes oder aus anderen Gründen Nutzungsbeschränkungen unterliegen, dürfen sie die Information nicht nutzen. Bitte informieren Sie sich vorab über bestehende Nutzungsbeschränkungen und halten diese ein.

Die bereitgestellten Inhalte dienen lediglich der allgemeinen Information und stellen keine Beratung oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Sie sollen Ihre selbständige Entscheidung erleichtern, können aber nicht die individuelle Beratung ersetzen. Dieses Dokument stellt außerdem keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung der thematisierten Wertpapiere dar.

Bevor Sie von den Inhalten Gebrauch machen, sollten Sie eingehend prüfen, ob die Informationen für Ihre Zwecke geeignet und mit Ihren individuellen Zielen vereinbar sind.

Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind die Verkaufsunterlagen zu den Sondervermögen. Verkaufsunterlagen zu allen Sondervermögen der Universal-Investment sind kostenlos bei der zuständigen Depotbank oder bei Universal-Investment unter www.universal-investment.de erhältlich.

Wertentwicklungen nach BVI-Methode, d.h. ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlags. Gebühren, Transaktionskosten, Provisionen und Steuern sind in der Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken.

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung der Anlage.

Die steuerliche Behandlung hängt von den persönlichen Verhältnissen des Erwerbers ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein.