

ProfitlichSchmidlin AG

ProfitlichSchmidlin Fonds UI

2017

*“Risk is not inherent in an investment; it is
always relative to the price paid.”*

- Seth Klarman

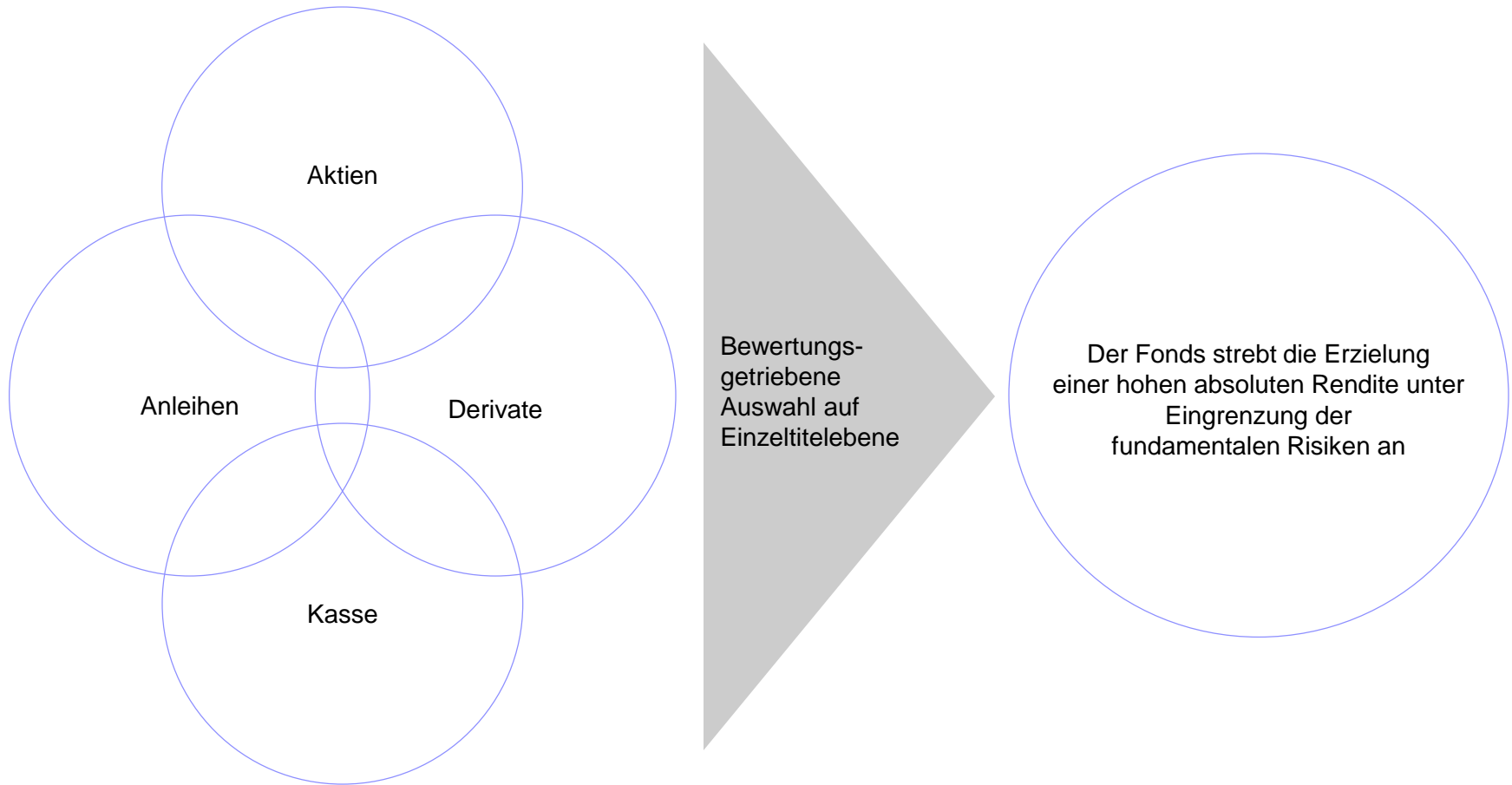
Diese Präsentation richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren und ist nicht für Privatanleger bestimmt.

Wir stellen uns vor

- Die ProfitlichSchmidlin AG ist Subadvisor des ProfitlichSchmidlin Fonds UI (WKN: A1W9A2; A1W9A3)
- Der Investmentfonds ist als Mischfonds konzipiert, der in Aktien, Anleihen, Derivate und Kasse investiert (0-100%); der Anlageschwerpunkt liegt in Europa
- Die Gesellschaft befindet sich mehrheitlich im Besitz der Gründer und Namensgeber; weitere Gesellschafter sind die Geschäftsführer der Büttner, Kolberg & Partner Vermögensverwalter, die Flossbach von Storch AG sowie die Vorstände der GANÉ Aktiengesellschaft



Unser Ziel



Asset Allocation: Bewertungsgetrieben & Anpassungsfähig

Aktien

- Langfristig & wertorientiert
- Bottom-Up-Auswahl: tiefgehende Fundamentalanalyse
- (1) Kompetenzbereich, (2) Unterbewertung, (3) Werttreiber
- Opportunistischer Ansatz mit Fokus auf marktunabhängige Werttreiber

Anleihen

- Investitionen in Sondersituationen mit unkorrelierten Werttreibern:
- Staats- und staatsgarantierte Anleihen
- Anleihen von Finanzinstituten
- Sondersituationen Unternehmensanleihen

Derivate

- Derivate zu Absicherungszwecken von Einzeltiteln; kein Markttiming
- In Einzelfällen bewertungsgetriebene Investitionen

Kasse

- Kasse als strategische Option

Risikomanagement

„Das Risikomanagement erfolgt durch Diversifikation über unkorrelierte Werttreiber aus verschiedenen Anlageklassen und die Vermeidung zu hoher Abhängigkeiten von einzelnen volkswirtschaftlichen Faktoren im Portfoliokontext.“

- ProfitlichSchmidlin AG

Kompetenzbereich, Unterbewertung, Werttreiber

(1) Kompetenzbereich

- Wir investieren nur in Wertpapiere, die wir verstehen und bewerten können
- Alleinstellungsmerkmale erleichtern die Einschätzung des wettbewerblichen Umfelds in der Zukunft
- Wir investieren *tendenziell* in weniger zyklische Unternehmen, „old economy“ und „konsumentennahe“ Bereiche

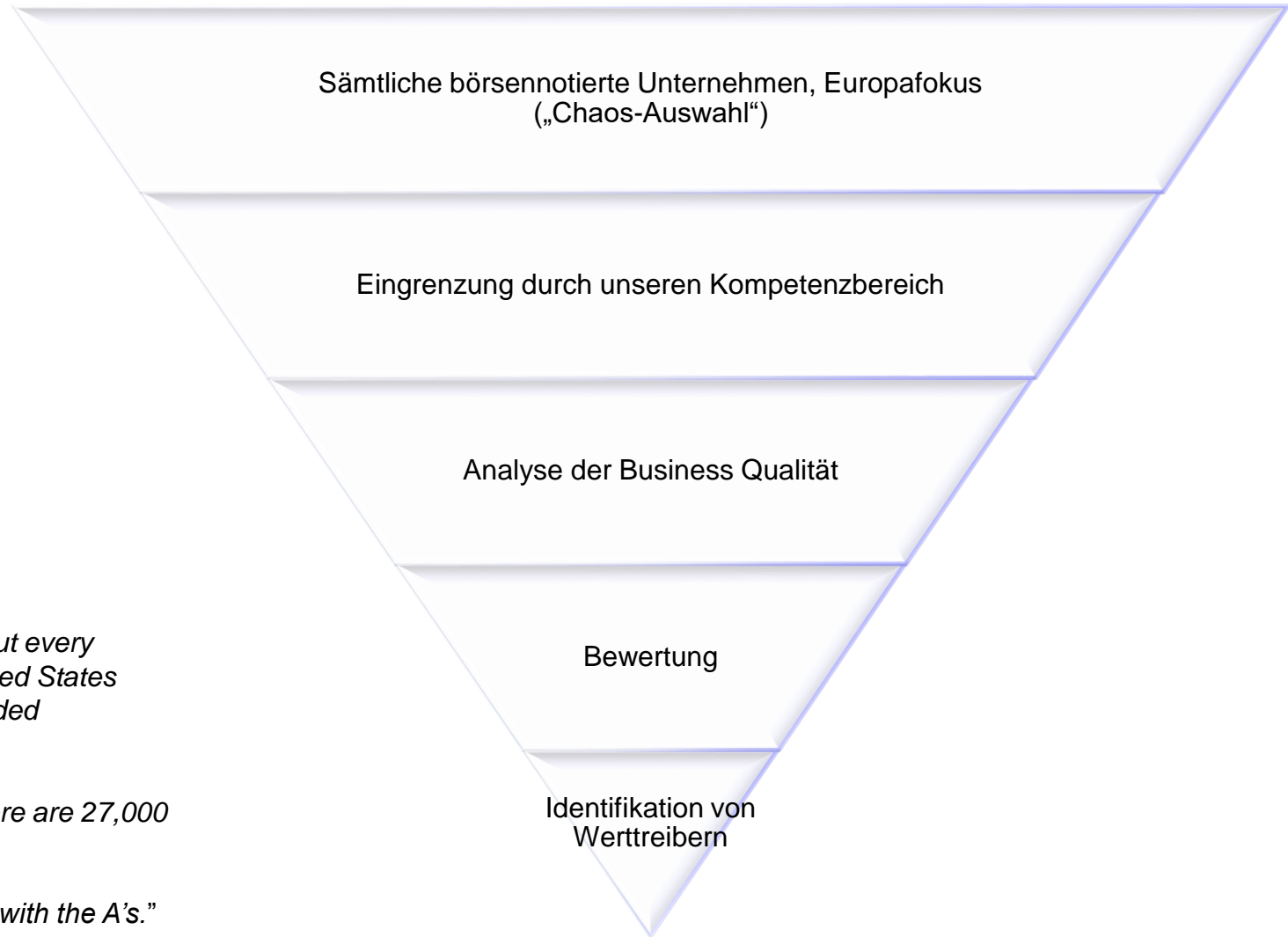
(2) Unterbewertung

- Wir investieren in fundamental unterbewertete Wertpapiere
- Die Sicherheitsmarge stellt einen Schutzmechanismus dar

(3) Werttreiber

- Das Vorhandensein eines Werttreibers ist erforderlich, um eine Unterbewertung aufzulösen
- Technische Faktoren (z.B. Wegfall eines Aktienverkaufüberhangs), fundamentale Katalysatoren, Änderung der Anreizstruktur des Managements, usw.

Aktienauswahl



Buffett: *“Learn about every company in the United States that has publicly traded securities.”*

Journalist: *“But there are 27,000 public companies.”*

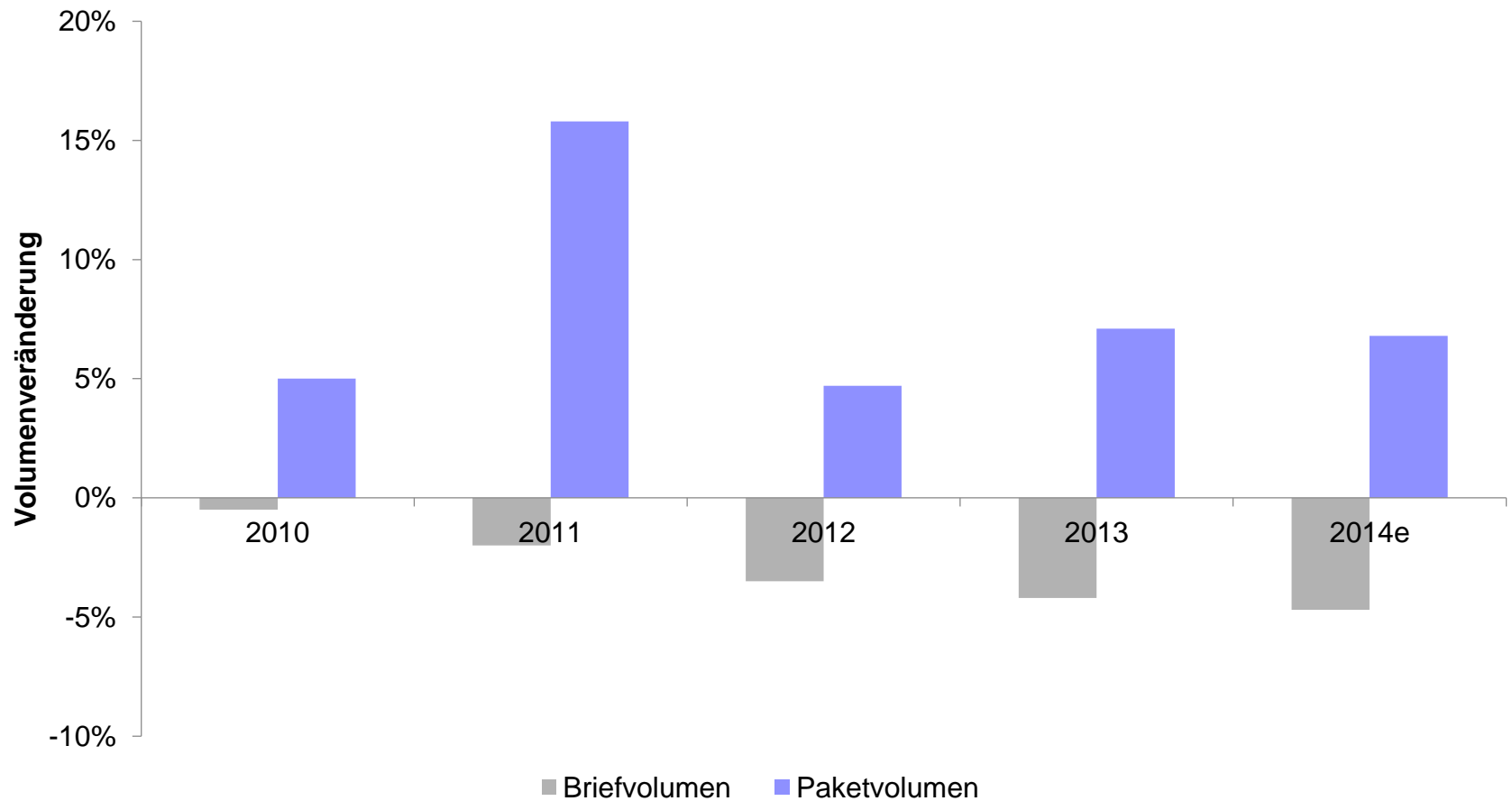
Buffett: *“Well, start with the A’s.”*

Fallstudie Bpost: Ein verständliches Geschäftsmodell

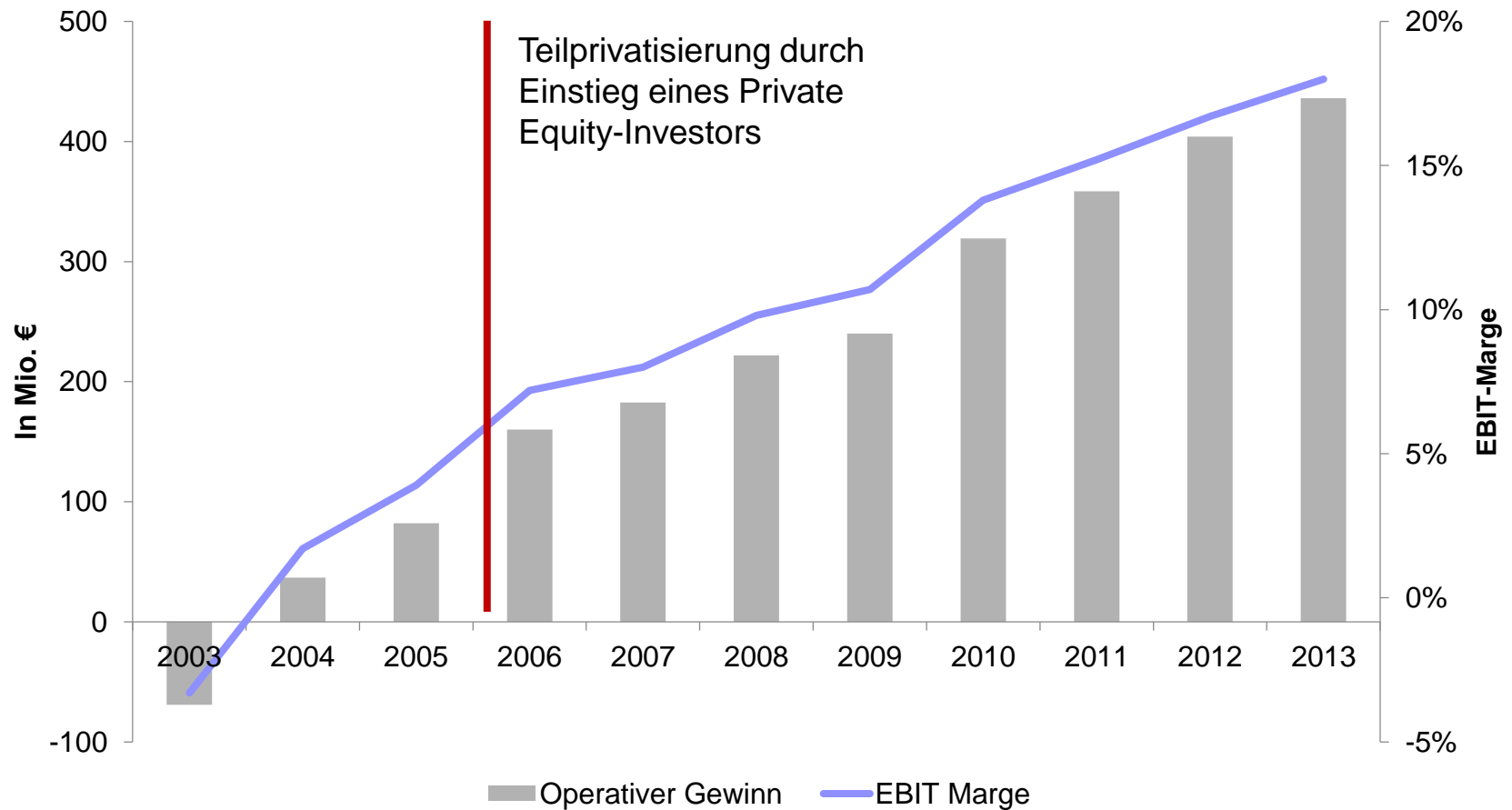


- (1) **Kompetenzbereich:** Verständliches Geschäftsmodell, Paketgeschäft und Preiserhöhungen können Volumentrückgang bei Briefen ausgleichen
- (2) **Unterbewertung:** Relativ und fundamental vorhanden
- (3) **Werttreiber:** Auflösung d. Aktienüberhangs, laufende Dividenden aus dem Cash Flow und mögliche Sonderausschüttung

Briefvolumen rückläufig, Wachstum im Paketgeschäft

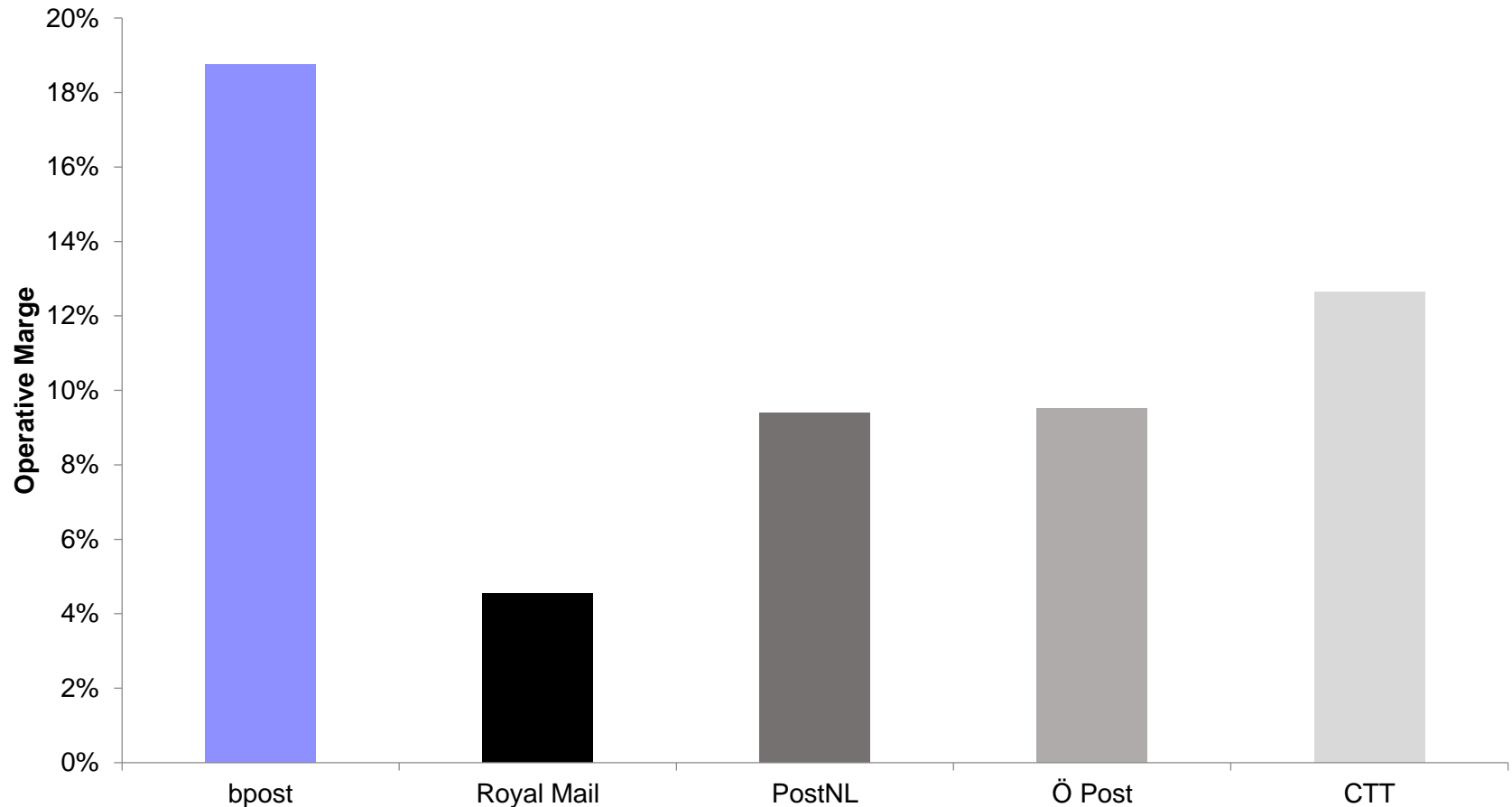


Privatisierung führt zu Profitabilitätsschub



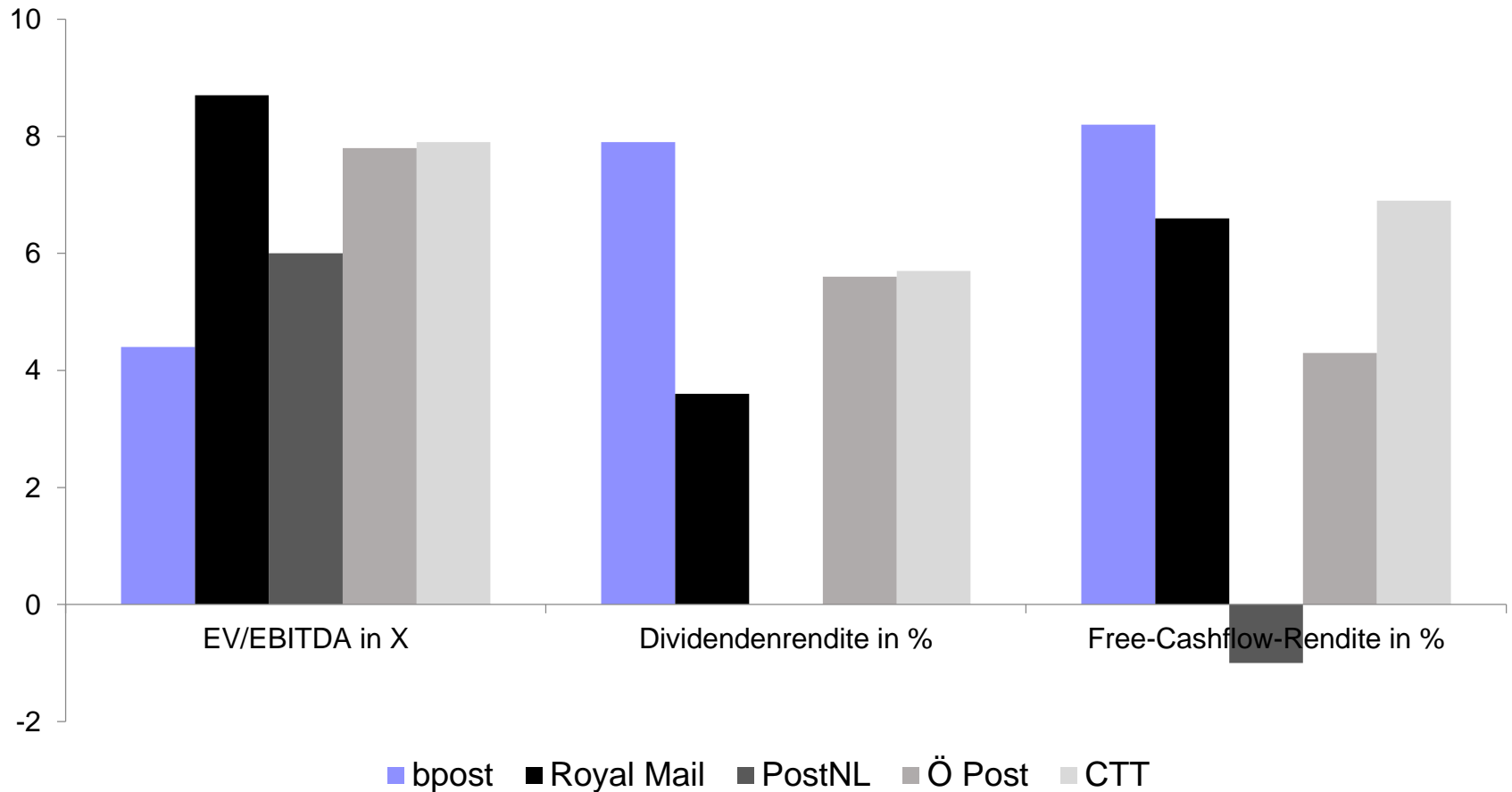
Bpost S.A.

Einer der profitabelsten Postdienstleister Europas



Quelle: Geschäftsberichte, ProfitlichSchmidlin AG

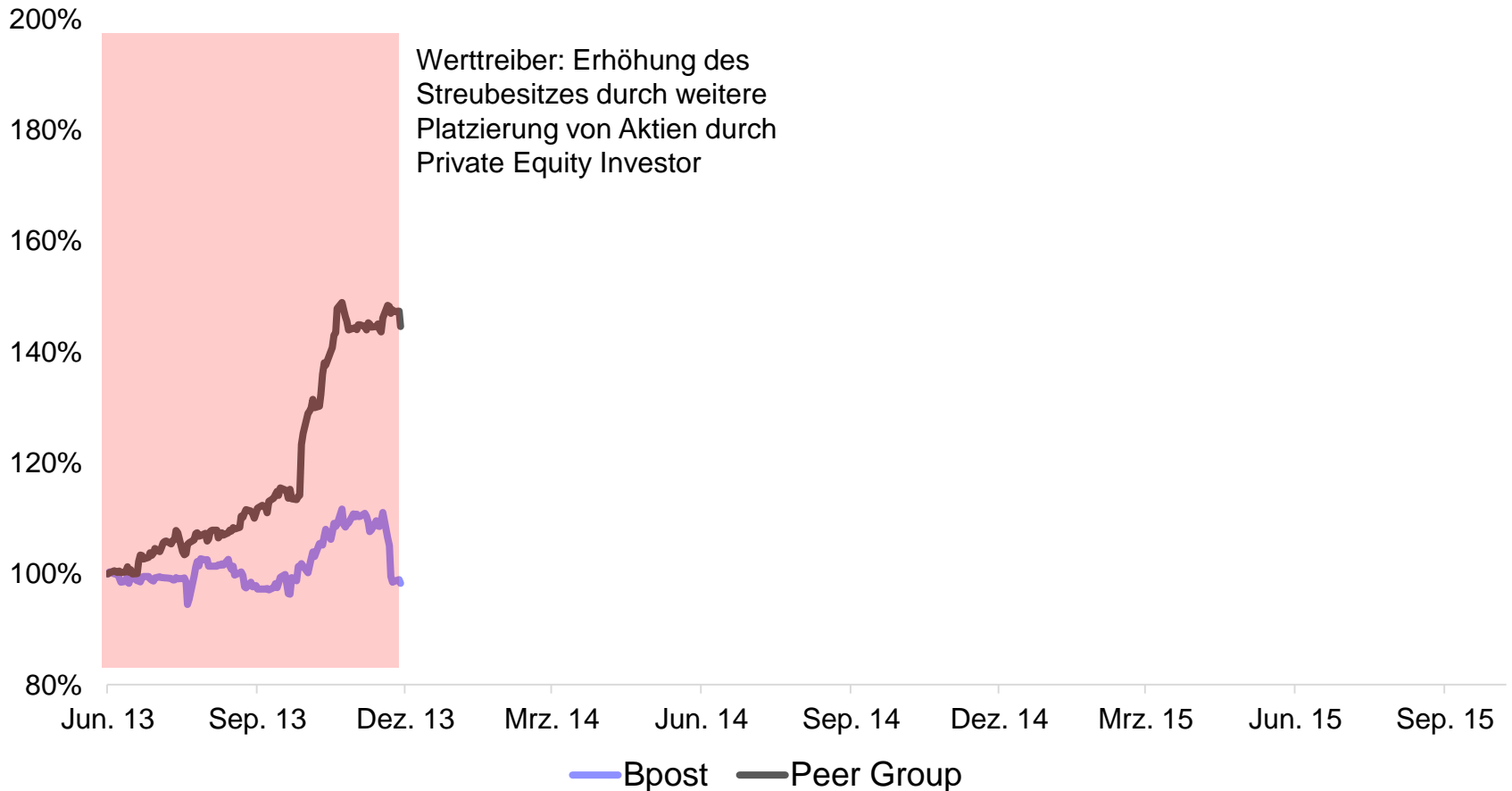
Relative Bewertung: Deutlicher Abschlag gegenüber Peers



Quelle: Geschäftsberichte, ProfitlichSchmidlin AG. Stand: Erstes Quartal 2014

Bpost S.A.

Aktienüberhang belastet unmittelbar nach dem IPO



Quelle: Bloomberg, ProfitlichSchmidlin AG; Peer Group: CTT-Correios de Portugal, Österreichische Post, PostNL, Royal Mail

Aktienüberhang belastet unmittelbar nach dem IPO

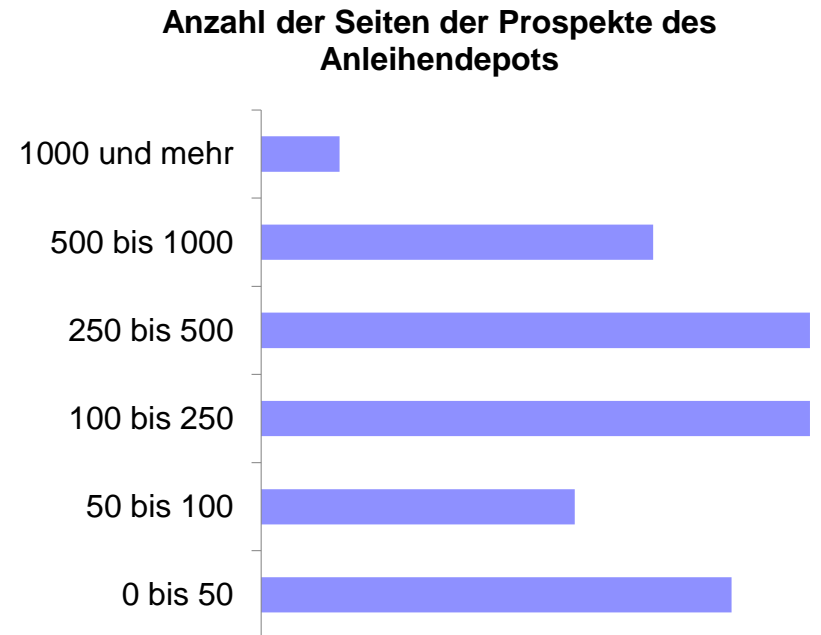


Quelle: Bloomberg, ProfitlichSchmidlin AG; Peer Group: CTT-Correios de Portugal, Österreichische Post, PostNL, Royal Mail

Anleihenauswahl

*“The entire edifice of modern financial capitalism is built on **100-page documents drafted by exhausted 26-year-olds and read by nobody.** The reason disputes [...] always bring out people talking about how important it is to dig deep into the documents is that nobody ever does.”*

- Matt Levine. BloombergView. Caesars and the \$450 Million 'And'. 2014.



Prospektanalyse, Sondersituation, äußere Einflussfaktoren

(1) Bottom-Up-Prospektanalyse

- Gläubigerschutzklauseln
- Besicherungen und Garantien
- Regulatorische Aspekte (Basel III, Solvency II)

(2) Sondersituation

- Lawbitrage: Bewertung im Zusammenhang mit Prospektanalyse
- Relative Bewertung und Antizipation einer „Normalisierung“
- Analyse von Kündigungsanreizen und Antizipation von vorzeitigen Kündigungen (i.d.R. getrieben durch IPO o.Ä.)

(3) Abhängigkeit von äußeren Einflussfaktoren

- Geringe Zinssensitivität durch überwiegend kurze Restlaufzeit bis zur Fälligkeit oder Kündigung
- Absicherung von Währungsrisiken
- Diversifikation politischer und regulatorischer Risiken

Fokus auf Sondersituationen

Staats- und staatsgarantierte Anleihen

- Europa: Eurokrise eröffnet neue Opportunitäten
- Südamerika: Umstrukturierungen; Marktineffizienzen durch komplexe Strukturen

- Foreign law
- GDP Kicker
- Staatsgarantien
- Gebietskörperschaften

Anleihen von Finanzinstituten

- Nachwirkungen der Finanzkrise bis heute
- Basel III und Solvency II als strukturelle und komplexe Werttreiber
 - Wertpapiere mit nominell unendlicher Laufzeit müssen ersetzt werden

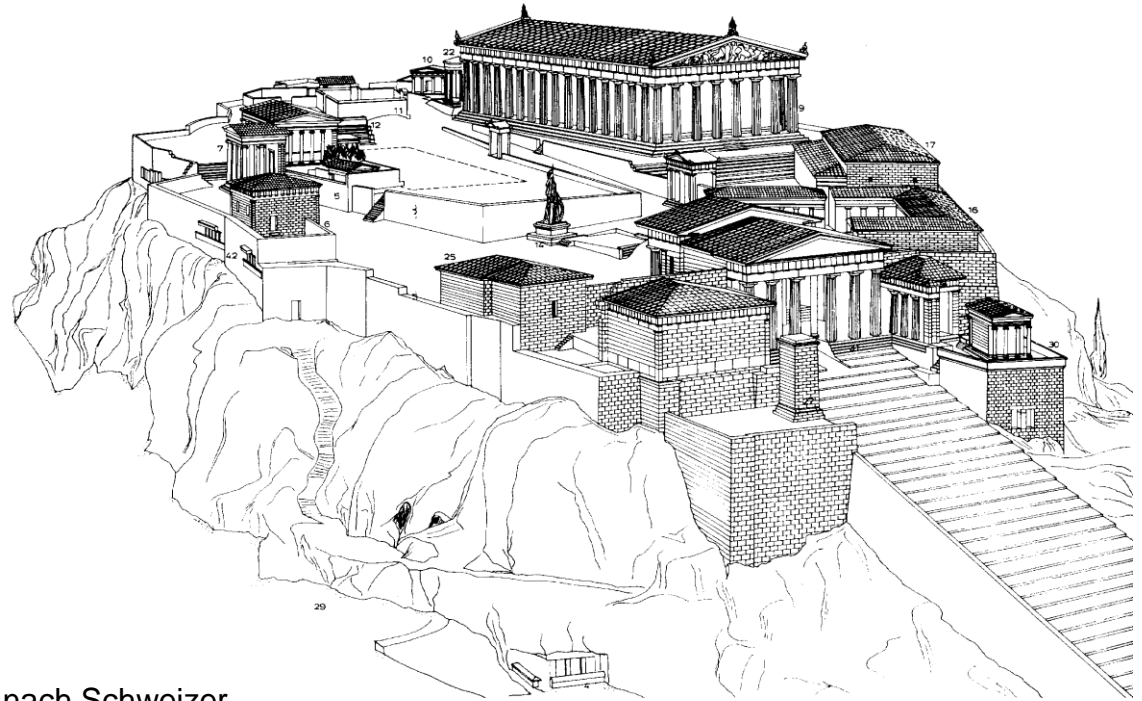
- Pull to Par
- Tender offer
- Restrukturierungen
- Rechtliche Aspekte

Sondersituationen Unternehmensanleihen

- Einzelfallabhängige Sondersituationen
- Regelmäßig bedingt durch Kapitalmarkttransaktionen

- Put/Call-Rechte
- Debt/Equity Swap
- Besicherungen
- Übernahmen

Fallstudie Griechenland: Chancen aus der Prospektanalyse



- (1) **Bottom-Up-Analyseprozess:** Anleihen nach Schweizer Recht sind schwerer restrukturierbar
- (2) **Sondersituation:** Lawbitrage, Märkte preisen Anleihen zu homogen
- (3) **Äußere Einflussfaktoren:** Geringe Zinssensitivität und Restlaufzeit; politisches Risiko vorhanden, wegen erfolgreicher Restrukturierung aber vorübergehend vertretbar

Anleihen nach ausländischem Recht bieten Schutz



Vorteilhafte Ausgangslage für Griechenland...

- 93 % der Anleihen nach eigenem (griechischem) Recht begeben
- Möglichkeit, unilateral das eigene Recht zu ändern
- Substanzieller Teil der Verschuldung lag im Ausland

Aber:

- 7 % nach ausländischem Recht begeben (England, Schweiz, Japan, Italien)



... umfangreiche Restrukturierung darstellbar:

- 95,7 % nahmen an „freiwilligem Haircut“ teil
- 53,5 % nominaler Haircut; ~75 % Present Value Haircut

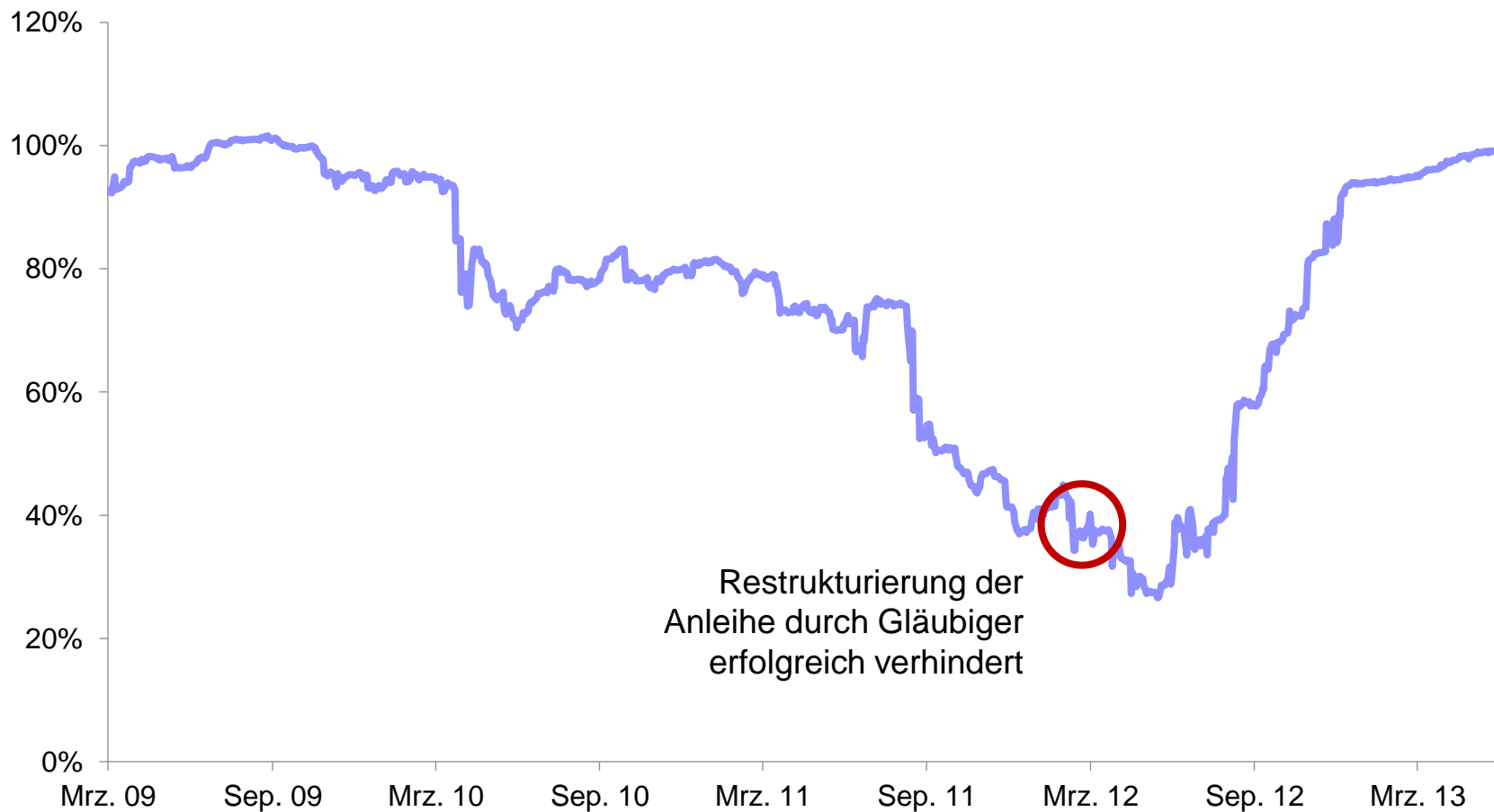


Keine unilaterale
Änderungsmöglichkeit der
Bedingungen:

- „Hold-outs“ bestehen nach wie vor und wurden überwiegend nicht restrukturiert



Griechenland-Anleihe (2013) nach Schweizer Recht



Quelle: Bloomberg

Prospektdetails: Kapitalmarkt unterscheidet nicht ausreichend



Neu-Anleihen aus Restrukturierung 2012

Status

The bonds constitute direct, unconditional and, subject upon this Condition, unsecured obligations of the Republic. The Bonds rank, and will rank, pari passu among themselves and with all unsecured and unsubordinated borrowed money from the Republic.

Payments

Payments in respect of the Bonds are subject in all cases to any fiscal law and regulations applicable in the place of payment [...]

Negative pledge

Vorhanden



Im April 2014 emittierte Anleihe

Status

The Notes constitute direct, unconditional, unsubordinated and unsecured obligations of the Republic. The Notes rank, and will rank, equally among themselves [...] provided, however, that, [...] this provision shall not be construed so as to require the Republic to pay all items of its indebtedness ratably as they fall due.

Payments

Payments in respect of the Notes will be subject in all cases to any fiscal or other laws and regulations applicable thereto [...]

Negative pledge

Nicht vorhanden

Fallstudie Ontex: Prospektanalyse und Kündigungsanreiz



- (1) **Bottom-Up-Analyseprozess:** Anleihen mit Besicherung und starkem Kündigungsanreiz
- (2) **Sondersituation:** Kapitalmarkt preist Kündigung zu früh
- (3) **Äußere Einflussfaktoren:** Geringe Zinssensitivität, Emittentenrisiko sehr gering

Sondersituation: Markt antizipiert Kündigung zu früh



Die Ausgangslage: IPO und Refinanzierung:

- Ontex ist mit einem Marktanteil von etwa 48 % einer der führenden Windelhersteller Europas
- Im Juni 2014 wurde der Börsengang des Unternehmens von den bisherigen Haupteigentümern, TPG Capital und Goldman Sachs, durchgeführt
- Die Einnahmen aus dem Börsengang werden zur Ablösung und Refinanzierung bestehender Bankkredite und Anleihen verwendet



Sämtliche ausstehende Ontex Anleihen sanken daher in Antizipation der Refinanzierung auf den nächsten Kündigungspreis

Ontex IV S.A. 7,5% 2018

„Deckelung“ des Kurses durch Kündigungsmöglichkeit



Quelle: Bloomberg

Ontex möchte die 7,5% 2018 Anleihe aber erst 2015 kündigen!

Der IPO-Prospekt enthält interessante Aussagen zur geplanten Ablösung der ausstehenden Verbindlichkeiten:

The net proceeds from the Primary Tranche will be contributed to Ontex International BVBA (via Ontex IV and the other intermediate holding companies) in the form of a contribution into capital, followed by an intra-group refinancing. We intend to use these net proceeds to repay existing indebtedness and to increase our capitalisation and financial flexibility. More specifically, we intend to use the proceeds of the Offering to strengthen our financial structure by reducing our outstanding indebtedness through the refinancing of all outstanding Senior Secured Floating Rate Notes, in the amount of €280 million. The intra-group refinancing will enable Ontex IV to repay the Senior Secured Floating Rate Notes. We are targeting a post-Offering (i.e., including the application of the proceeds of the Primary Tranche) net financial debt/Adjusted EBITDA ratio (based upon our LTM Adjusted EBITDA for the twelve months ended March 31, 2014) of approximately 3.1:1.

We also intend to refinance the remaining series of Notes (including the Senior Secured Fixed Rates Notes and the Senior Notes) during the course of 2015 in order to optimize interest costs.

- Die Ontex 7,5% 2018 ("Senior Secured Fixed Rates Notes") soll laut IPO Prospekt erst später gekündigt werden
- Gesunkener Kurs ergibt Sondersituation: Hoher Kupon kann länger als vom Kapitalmarkt erwartet vereinnahmt werden
- Hohe Sicherheit der Anleihe aufgrund des erfolgreichen IPO und vorrangiger Besicherung

Je später die Kündigung erfolgt, desto höher die Rendite

Die **7,5 % Senior Secured 2018** Anleihe ist jeweils ab April des aufgeführten Jahres mit 30 Tagen Vorlauf zu den angegebenen Kursen vorzeitig kündbar:

Year	Secured Fixed Rate Notes redemption prices
2014	103.750%
2015	101.875%
2016 and thereafter	100.000%

Kündigungstermin	Kündigungspreis	YTC		
07.07.2014	103,750 %	0,15 %	→	Markterwartung: 30 Tage nach IPO
15.04.2015	101,875 %	4,45 %	→	Ergibt sich aus dem IPO Prospekt
15.04.2016	100,000 %	5,02 %		
15.04.2017	100,000 %	6,22 %		
04.12.2014	103,750 %	5,07 %	→	Realisierte Rendite nach Kündigung zum 04.12.2014

→ Studium von IPO- und Anleiheprospekt ergab Sondersituation: Eine hohe Rendite bei einem sehr begrenzten fundamentalen Risiko war realisierbar.

Das Fazit

Das Fondskonzept: Anpassungsfähig

- Investitionen erfolgen in Aktien, Anleihen, Derivate und Kasse, vornehmlich in Europa
- Allokationsentscheidung durch Abwägung zwischen Einzeltiteln, nicht Anlageklassen

Der Weg: Bottom-Up-Analyseprozess

- Aktieninvestitionen mit einem bewertungsgetriebenem Ansatz; Fokus auf Kompetenzbereich und spezifische Werttreiber
- Prospektanalytisch getriebene Investitionen in Anleihen-Sondersituationen
- Risikomanagement mittels Abwägung der fundamentalen und volkswirtschaftlichen Risikofaktoren

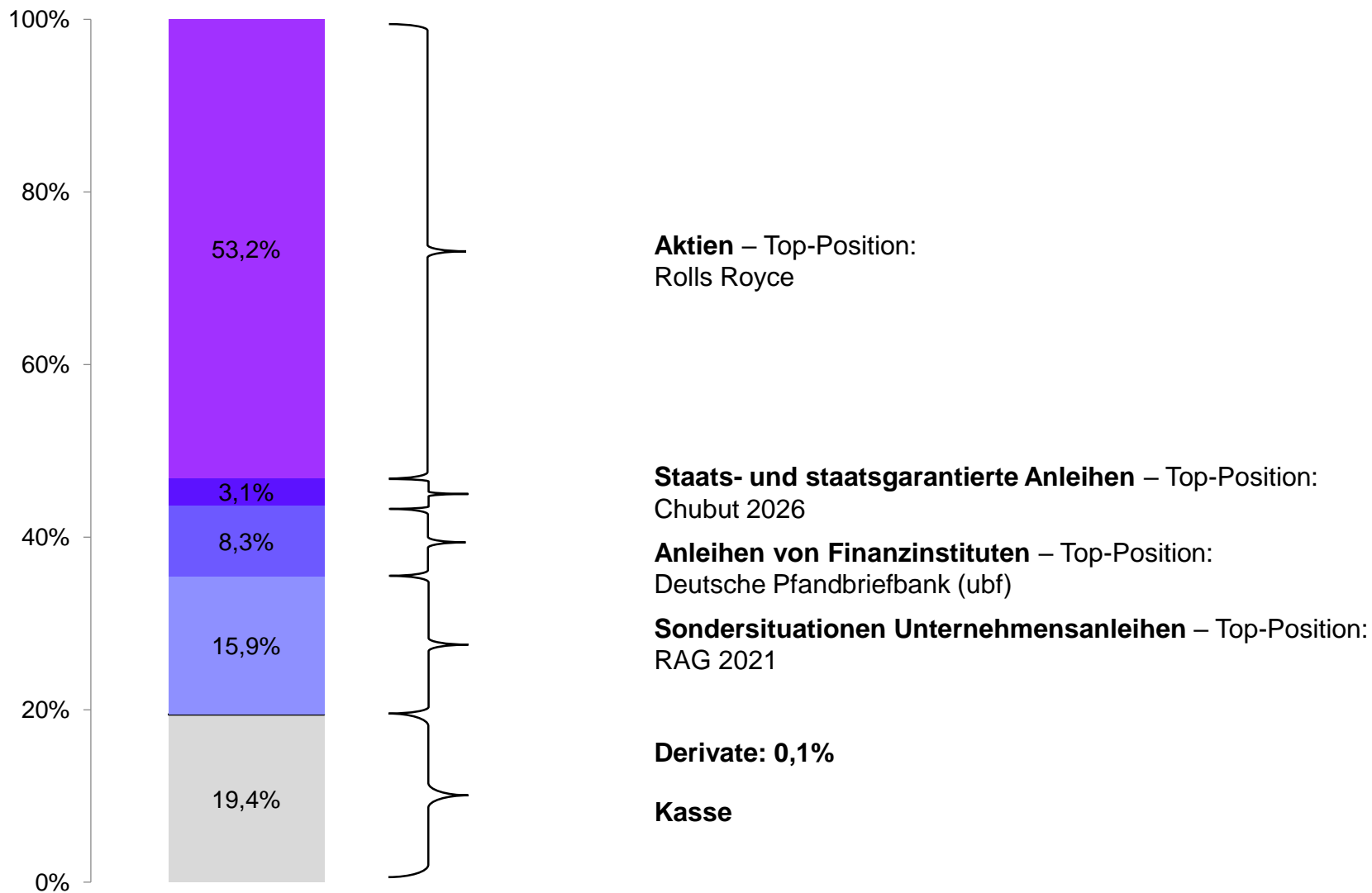
Das Ziel: Hohe absolute Rendite unter Eingrenzung der fundamentalen Risiken

- Begrenzung der Abhängigkeit von einzelnen volkswirtschaftlichen Faktoren im Portfoliokontext
- Diversifikation über unkorrelierte Werttreiber aus verschiedenen Anlageklassen reduziert das Risiko

ProfitlichSchmidlin Fonds UI

Fondsname	ProfitlichSchmidlin Fonds UI
Fondsberater	ProfitlichSchmidlin AG
KVG	Universal-Investment-Gesellschaft mbH
Haftungsdach	BN & Partners Capital AG
Verwahrstelle	Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Fondsprofil	Mischfonds (Aktien/Anleihen/Derivate/Kasse, 0-100%)
Anlageziel	Hohe absolute Rendite unter Eingrenzung der fundamentalen Risiken
Domizil/Währung	Deutschland/Euro
Auflagedatum	27.01.2014
Verwaltungs- & Beratungsvergütung	1,75% (R), 1,25% (I)
Performance Fee	15% der 5% p.a. übersteigenden Wertentwicklung, HWM
Ertragsverwendung	Ausschüttend (R), Thesaurierend (I)
Mindestanlagesumme – Anteilsklasse I	10.000 €
WKN:	A1W9A2 (R), A1W9A3 (I)
ISIN:	DE000A1W9A28 (R), DE000A1W9A36 (I)
Fondsvolumen zum 06.03.2017:	155,9 Mio. EUR

Asset Allocation



Stand: 06.03.2017, Reihenfolge alphabetisch

Auszeichnungen

SAUREN FONDSMANAGER-RATING



*„Für ausgezeichnetes Fondsmanagement in der
Kategorie Aktien und Anleihen“*

– Sauren Fonds-Research AG, September 2015
& September 2016

Ihr Kontakt zu uns

ProfitlichSchmidlin AG

Das Team

- Marc Profitlich | +49 221 7907 7025 | mp@profitlich-schmidlin.de
- Nicolas Schmidlin | +49 221 7907 7025 | ns@profitlich-schmidlin.de

ProfitlichSchmidlin AG

- Anschrift: Waidmarkt 11, 50676 Köln
- Sitz der Gesellschaft: Köln
- Handelsregistergericht: Köln HRB 82322
- Aufsichtsrat: Juan Nicolás Piñeros Petersen, Dr. Uwe Rathausky, Dr. Malte Daniels
- Website: www.profitlich-schmidlin.de

Disclaimer

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.

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 Anteilserwerb sind die Verkaufsunterlagen zu dem Sondervermögen. Verkaufsunterlagen zu dem Sondervermögen sind 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 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.

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.

Anhang

Vorstand & Gründer



Marc Profitlich (Jg. 1989)

Vorstand der ProfitlichSchmidlin AG

- EBS Business School, BSc in General Management, Business Law
- Universität Mannheim, MSc in Management
- Geschäftsführer der Long-Term Investments Profitlich & Schmidlin GbR (2009-2014)

Nicolas Schmidlin (Jg. 1988)

Vorstand der ProfitlichSchmidlin AG

- Goethe-Universität Frankfurt, BSc in Wirtschaftswissenschaften
- Cass Business School (London), MSc in Investment Management
- Beratertätigkeit für die Steubing AG
- Geschäftsführer der Long-Term Investments Profitlich & Schmidlin GbR (2009-2014)

Veröffentlichungen



„Bücher zur Theorie gibt es schon viele, aber kaum ein Lehrbuch geht im Detail darauf ein, wie die komplexen Bewertungsmodelle in der Praxis angewandt werden.“
– Börse Online 25/2012

„Das Buch bietet eine praxisorientierte und didaktisch hervorragende aufbereitete Einführung in die Welt der Unternehmensbewertung“
– CORPORATE FINANCE biz 5/2013

#1 Bestseller
Unternehmensbewertung
2012-2014 in D



“The case studies are better quality than anything you will ever read in analyst reports, newspapers etc.”
– ValueAndOpportunity.com

„Die Autoren führen die Leser tatsächlich durch ihren Analyseprozess, benennen Chancen ebenso klar wie Risiken und liefern [...] ein kleines Lehrstück darüber ab, wie Märkte funktionieren [...]“
– der-privatanleger.de