

FondsScout

Spezialbrief für Fonds



Sonderdruck

Sankt Augustin | 14.05.2014

Ausgabe Nr. 05 | Jahrgang 18

Guter Start: ProfitlichSchmidlin Fonds UI

Mischfonds schießen seit Jahren wie Pilze aus dem Boden, gelten sie doch als „pflegeleichte Dauerlösung“ fürs Depot. Dass dies auf Dauer nur für eine Minderheit gelten wird und nicht Jahr für Jahr Höchstleistungen erwartet werden sollten, ahnt der aufmerksame Beobachter – etwa beim Blick auf den Carmignac Patrimoine, der nun schon über zwei Jahre hinter dem Durchschnitt vergleichbarer Mischfonds und Benchmarks hinterherhinkt.

Umso kritischer ist die anhaltende Gründungswelle von Mischfonds zu bewerten: Jeder will ein Stück vom Kuchen abhaben. Und in den meisten Fällen wird sich die Spreu erst in ein paar Jahren vom Weizen trennen lassen. Deshalb finden die wenigsten neu gestarteten Mischfonds an diese Stelle Erwähnung. Aufhorchen lässt aber, wenn im Umfeld der Flossbach von Storch AG und der GANÈ AG ein neuer Fonds startet mit zwei jungen Fondsmanagern, denen man die Begeisterung und ihr Engagement anmerkt. Als wohlüberlegte Vorschusslorbeeren darf man die Beteiligung handelnder Personen bzw. der genannten Boutiquen an der neuen Firma, der ProfitlichSchmidlin AG, werten. Die neue Boutique und ihr Fonds verzichten beim Namen auf modische Anglizismen und heißen nach den beiden jungen Fondsmanagern: Marc Profitlich und Nicolas Schmidlin. Ist es jetzt einmal mehr richtig, möglichst früh auf einen „rising star“ zu setzen?

Der Werdegang der „Newcomer“ erinnert an die Vorstände der GANÈ Aktiengesellschaft, Henrik Muhle und Dr. Uwe Rathausky: Einschlägige akademische Ausbildung und parallel dazu schon Schritte in die Praxis der Wertpapieranalyse. Bei Profitlich und Schmidlin manifestierte sich das zwischen 2009 und 2013 in einem eigenen Investmentclub, der als Vorläufer des im Januar bei Universal Investment gestarteten ProfitlichSchmidlin Fonds UI (DE000A1W9A2 8) gelten kann. Einblicke in die Arbeit einer Investmentboutique konnte Marc Profitlich bei Flossbach von Storch gewinnen – ähnlich vielleicht wie Henrik Muhle früher bei ACATIS.

Beim Startzeitpunkt Mitte 2009 mag sich der Eindruck der „Gnade der späten Geburt“ aufdrängen. Die „Long-Term Investment Profitlich & Schmidlin

GbR“, kurz „LIPS“, musste nicht den Härtetest des Beinah-Kollaps-Jahres 2008 durchmachen. Schade, denn diese beiden hätten wohl gute Chancen gehabt, auch in jenem Umfeld überdurchschnittlich anzuschneiden. So wurde vor dem Hintergrund zunächst freundlicher, dann aber immer herausfordernder Märkte ein Vor-Steuer-Plus von 132 Prozent erzielt, über 20 Prozent per anno – und das bei einer vergleichsweise niedrigen Volatilität.

Das gute Rendite / Risiko – Verhältnis, das nun auch der Fonds erwarten lässt, sind dabei nicht das Ergebnis vorausschauender Makro-Prognosen oder ausgefeilter Portfolio-Optimierung sondern guter Einzeltitelauswahl. Das gilt gleichermaßen für Aktien wie Anleihen. Das Gespür fürs Detail wird deutlich, wenn man sich mit den beiden Mittzwanzigern über die größten Positionen in ihrem Fonds unterhält. Die vergangenen Wochen haben sie für Zukäufe bei WMF Vorzugsaktien genutzt. Mit mittlerweile 7,3 Prozent ist dies zurzeit die größte Aktienposition im ProfitlichSchmidlin-Fonds. Dass andere Investoren offenbar die Höhe der Dividende mit Enttäuschung aufgenommen und die Aktien verkauft hätten, sei insofern eine gute Zukaufgelegenheit gewesen. Man sei vor Ort gewesen. Und die Gespräche hätten sie in ihrer Einschätzung nur nochmals bestärkt. Das Restrukturierungspotenzial werde weiterhin verkannt. Der neue Mehrheits-Stammaktionär KKR werden in den kommenden Jahren erhebliche Potenziale aufdecken können. Die Aktie sei ungeachtet der Kursverdreifung in den vergangenen fünf Jahren immer noch klar unterbewertet. Der Gewinn je Aktie, jetzt immerhin schon fast 4 Euro, werde sich Richtung 6 Euro bewegen können. Bei einer angemessenen Bewertung mit dem vielleicht Fünzfachen könne man sich ja ausrechnen, was das für das Kursziel bedeutet. Ja, können wir: Der Aktienkurs müsste sich noch einmal verdoppeln.

Marc Profitlich und Nicolas Schmidlin leben und lieben die Börse und ihren eigenen Investmentstil. Das wird in jedem Gespräch mit ihnen deutlich. Wird ihnen dabei auf den Zahn gefühlt, erwehren sie sich in fast schon abgeklärter Weise und mit trefflicher Faktenkenntnis ihrer Haut.

Es bleibt zu hoffen, dass die beiden sich auch weiter-

hin auf das konzentrieren können, was sie lieben und am besten können: die Einzeltitelauswahl. Dass auf sie als Inhaber einer eigenen Investment-Boutique auch andere Fragestellungen, beispielsweise vertriebliche Aspekte, zukommen, merken sie schon: Welche Zugeständnisse soll man beispielsweise institutionellen Anlegern machen? Eine Anteilsklasse ohne Bestandsvergütung gibt es schon. Dass es allerdings bei einem Fonds bleiben soll, da sind sie sich sicher. Gerade die Freiheit, nicht auf bestimmte Asset-Klassen oder deren Gewichtungen festgelegt zu sein, sei für sie wichtig. Ihre Asset-Allocation wird nicht „top down“ konstruiert sondern ergibt sich „bottom up“ aus den identifizierten Investment-Opportunitäten. Beim Aktienportfolio kann man einen Teil eher einer langfristigen orientierten Value-Strategie zuordnen: Signifikante Unterbewertung einzelner Unternehmen, deren gute Positionierung vom Markt noch nicht erkannt werde, bietet dank hoher „margin of safety“ gute Chance / Risiko – Verhältnisse. Daneben treten eher opportunistische, vergleichsweise kurz- bis mittelfristige Investments, bei denen Unterbewertungen aus Sondersituationen, Events wie Kapitalerhöhungen, Spin-Offs, Übernahmen oder Aktien-Rückkaufprogramme entstehen. Nach den oben genannten WMF Vorzügen sind aktuell der Online-Reifen-Händler Delticom und die belgische Post BPost die größten Aktienpositionen.

Nicht den Markt zu kaufen, sondern mit gezielter Einzeltitelauswahl sogar eine möglichst geringe Abhängigkeit von den Launen des Gesamtmarktes zu

erhalten, charakterisiert auch das Anleiheportfolio. Auch hier ist Unterbewertung, meist auf Grund von Sondersituationen, für die Aufnahme in den Fonds ausschlaggebend. Die Zinssensitivität, Sorgenkind der Anleiheinvestoren in Zeiten möglicher Renditeanstiege, werde damit sehr gering. „Jagdgründe“ für den jungen Mischfonds bieten vor allem die drei Bereiche Hybridkapital von Finanzinstituten, Sondersituationen im Segment der Unternehmensanleihen und Staatsanleihen, die von Restrukturierungen profitieren können. Auch hier erwächst ein möglicher Vorsprung aus der Beschäftigung mit den Details: Was steht wirklich im Prospekt? Während „Mainstream-Investoren“ eine Anleihe allzu oft auf Bonität des Emittenten und Duration verkürzen, stecken sowohl die Risiken als auch die Chancen oft im „Kleingedruckten“. Dass der ProfitlichSchmidlin Fonds UI dabei einen „Home-Bias“ bei deutschen Aktien und insgesamt europäischen Wertpapieren hat, ist angesichts der Tiefe, in die sich die beiden Manager mit ihren Werten vertraut machen, im wahrsten Sinne des Wortes „naheliegend“.

Fazit: Hier geht wieder ein junges Management an den Start, das uns in mancherlei Hinsicht an Boutiquen wie SQUAD Capital oder GANÈ erinnert. Gerade angesichts unserer Einschätzung, dass in nächster Zeit aktives Management mit guter Titelselektion wichtiger wird als „den Markt zu kaufen“, nehmen wir den ProfitlichSchmidlin Fonds UI in den Kreis der empfehlenswerten Mischfonds auf.