

ProfitlichSchmidlin AG

**Mit Werttreibern die Abhängigkeit von den  
Kapitalmärkten reduzieren**

Investment & More Kongress

*“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.*

# ProfitlichSchmidlin AG

## Wir stellen uns vor

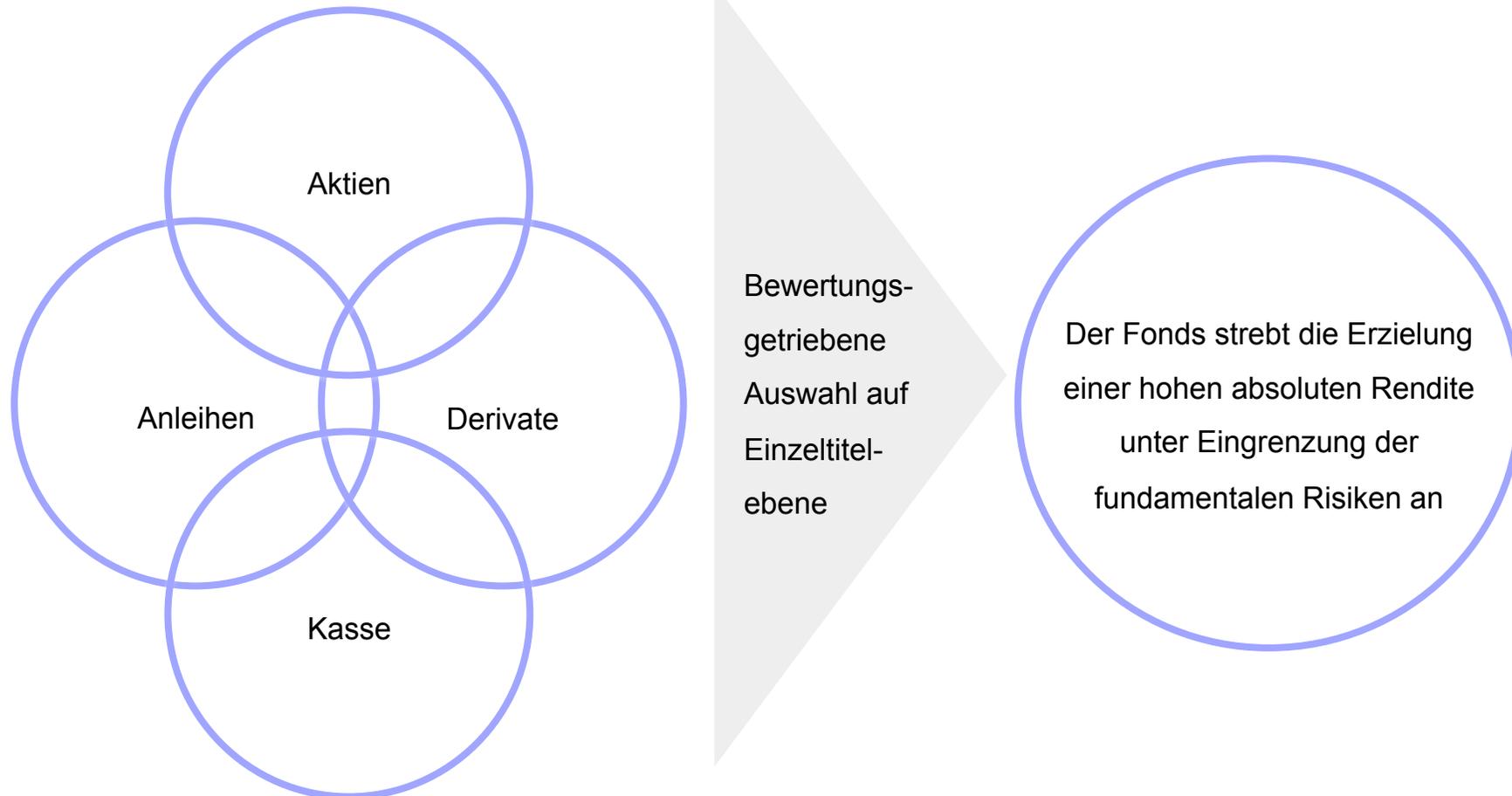
---

- 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 von Büttner, Kolberg & Partner Vermögensverwalter, die Flossbach von Storch AG sowie die Vorstände der GANÉ Aktiengesellschaft



ProfitlichSchmidlin AG  
Bottom-Up-Analyseprozess

---



# Asset Allocation: Bewertungsgetrieben & Anpassungsfähig

---

## Aktien

- Langfristig & wertorientiert
- Bottom-Up-Auswahl, tiefgehende Fundamentalanalyse
- Sicherheitsmarge und das Vorhandensein von Werttreibern reduzieren das Risiko
- (1) Kompetenzbereich, (2) Unterbewertung, (3) Werttreiber

## Anleihen

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

## Derivate

- Derivate zu Absicherungszwecken
- In Einzelfällen bewertungsgetriebene Investitionen

## Kasse

- Kasse als strategische Option

# Investmentprozess 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 eines Unternehmens in der Zukunft
- Wir investieren *tendenziell* in „old economy“ und „konsumentennahe“ Bereiche

## (2) Unterbewertung

- Wir investieren in fundamental unterbewertete Wertpapiere
- Sicherheitsmarge als Schutzmechanismus

## (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

Vivendi

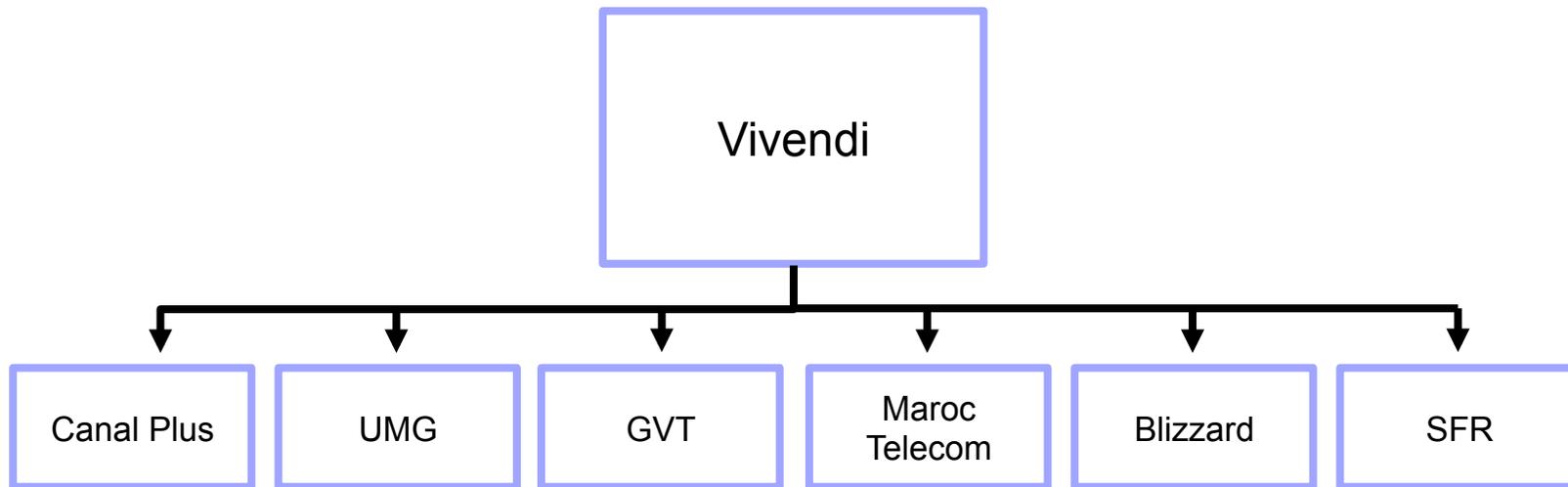
## Vincent Bolloré: Entwirrung eines Konglomerats

---



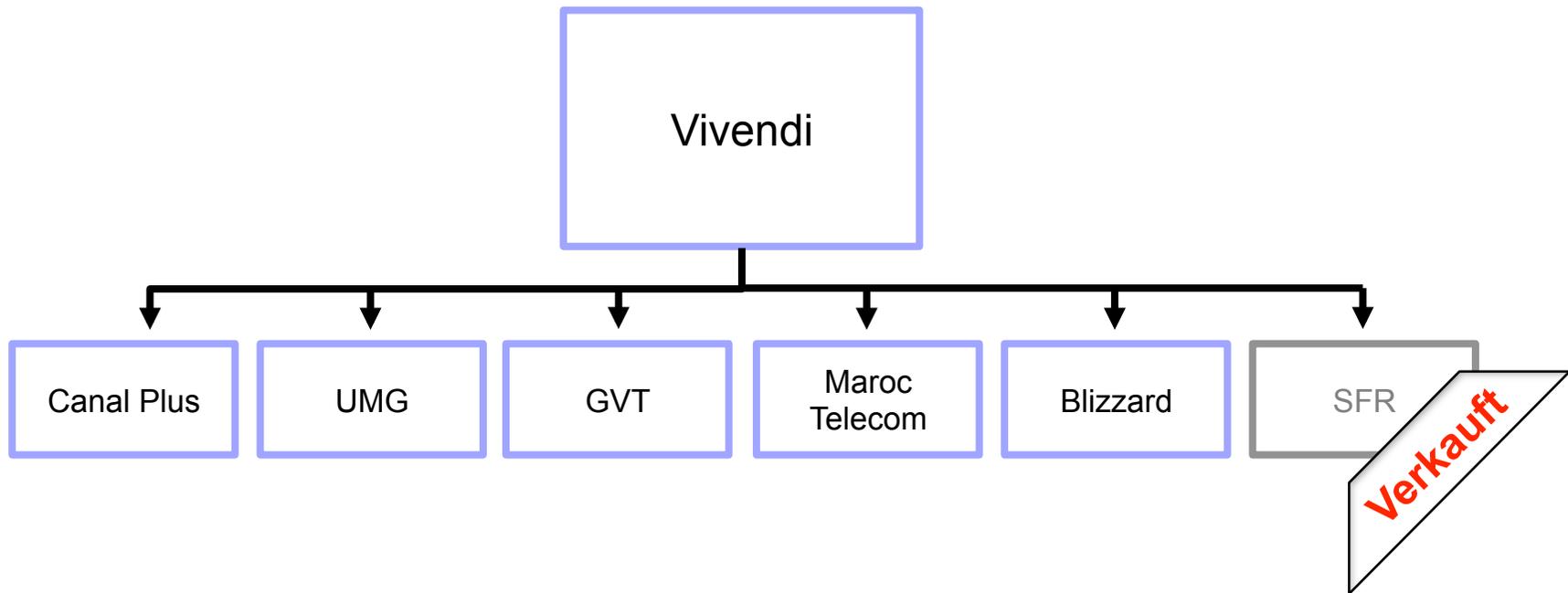
Vivendi  
Vivendi vor Bolloré

---



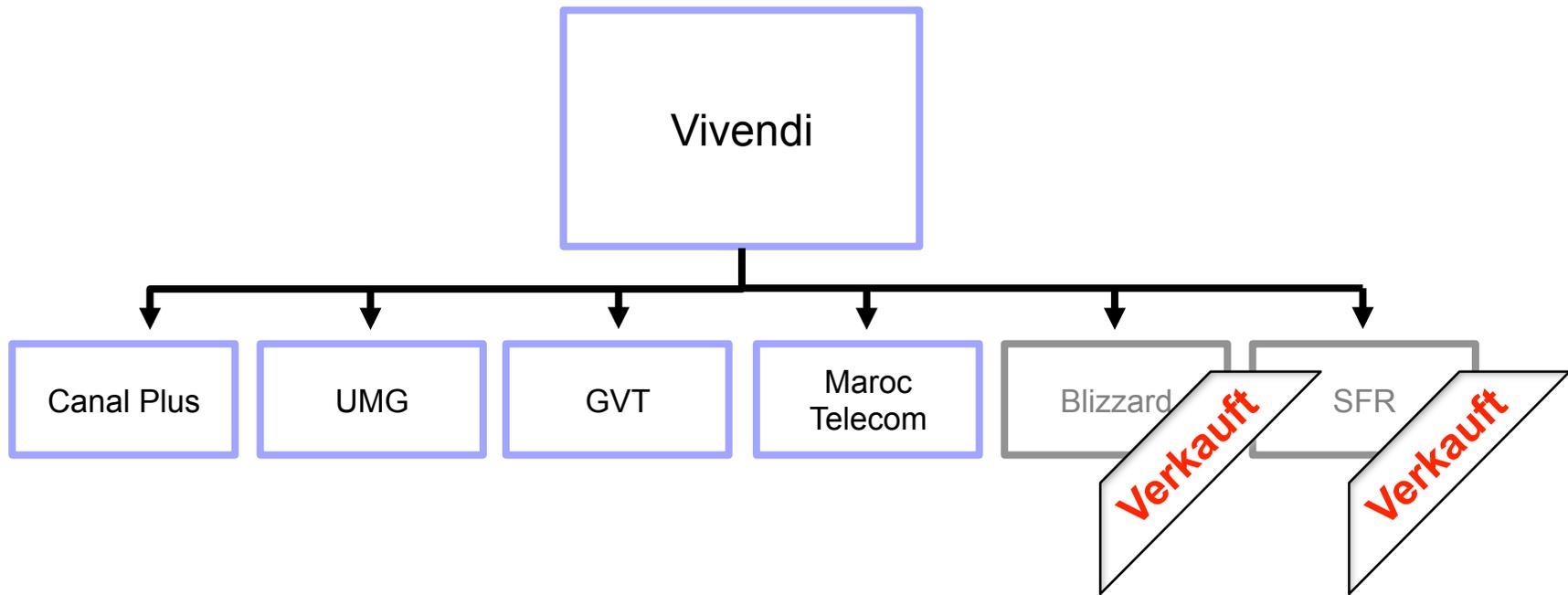
Vivendi  
Bolloré entwirrt das Konglomerat

---



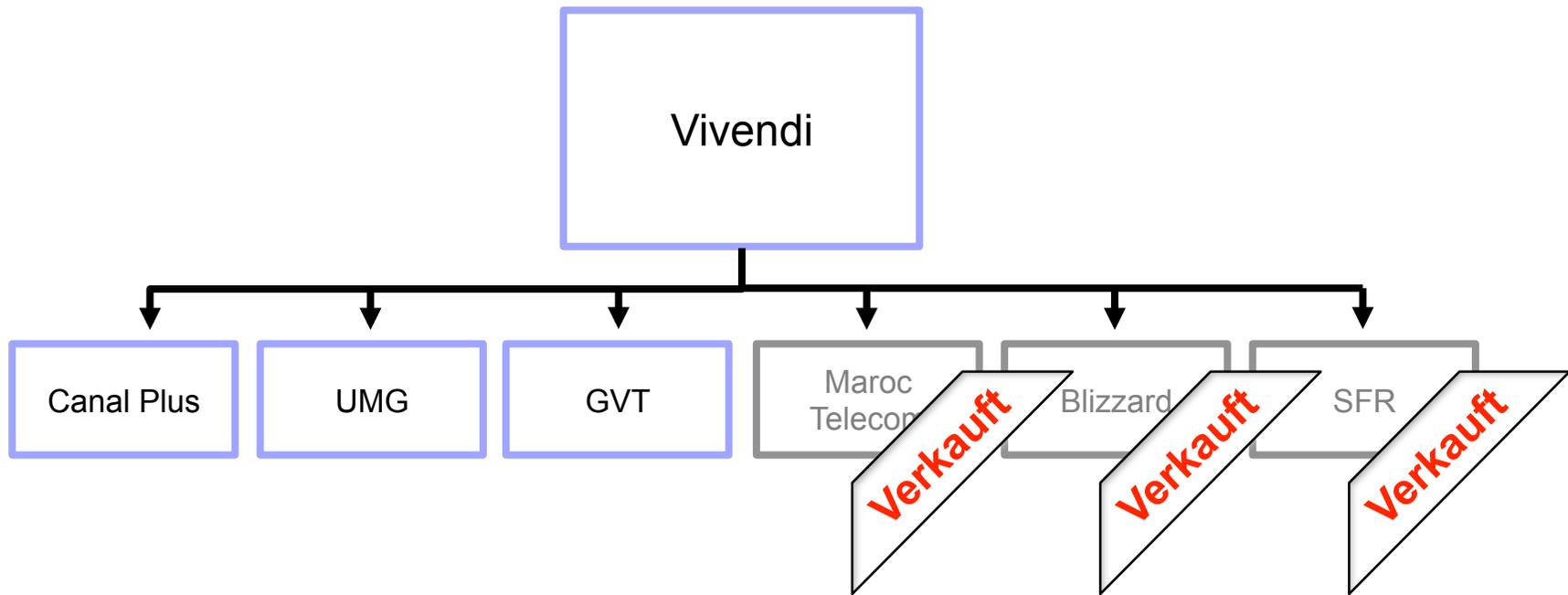
Vivendi  
Bolloré entwirrt das Konglomerat

---



Vivendi  
Bolloré entwirrt das Konglomerat

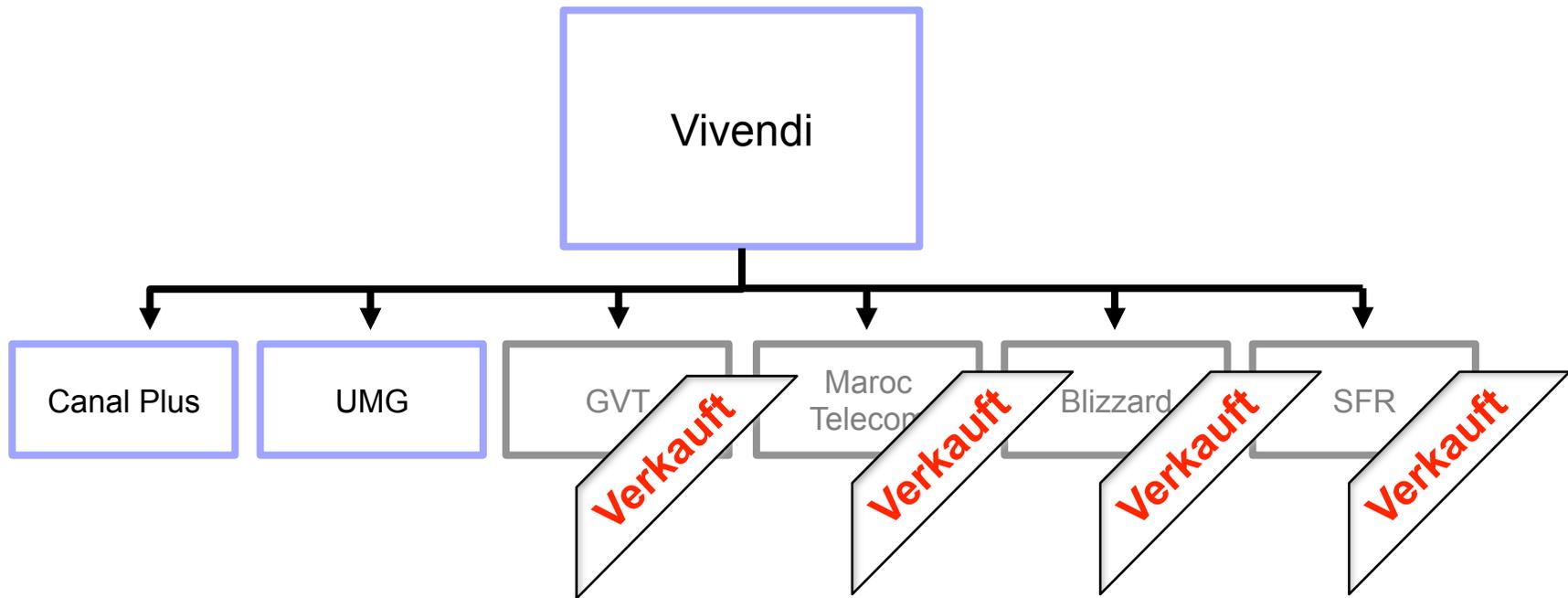
---



# Vivendi

## Bolloré entwirrt das Konglomerat

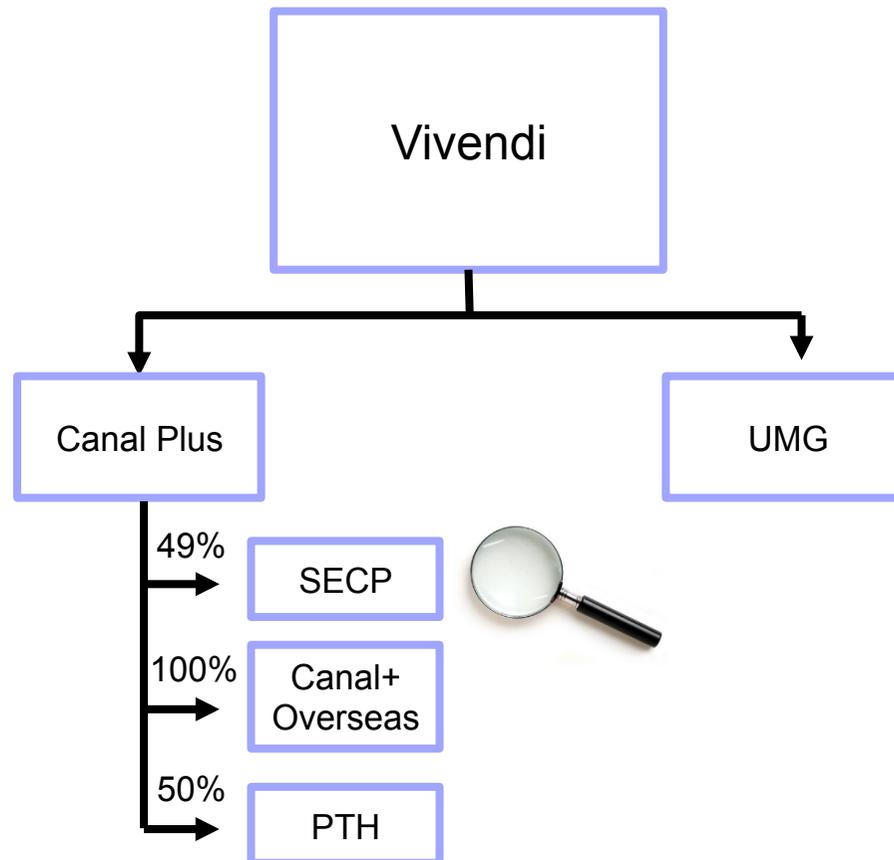
---



Vivendi

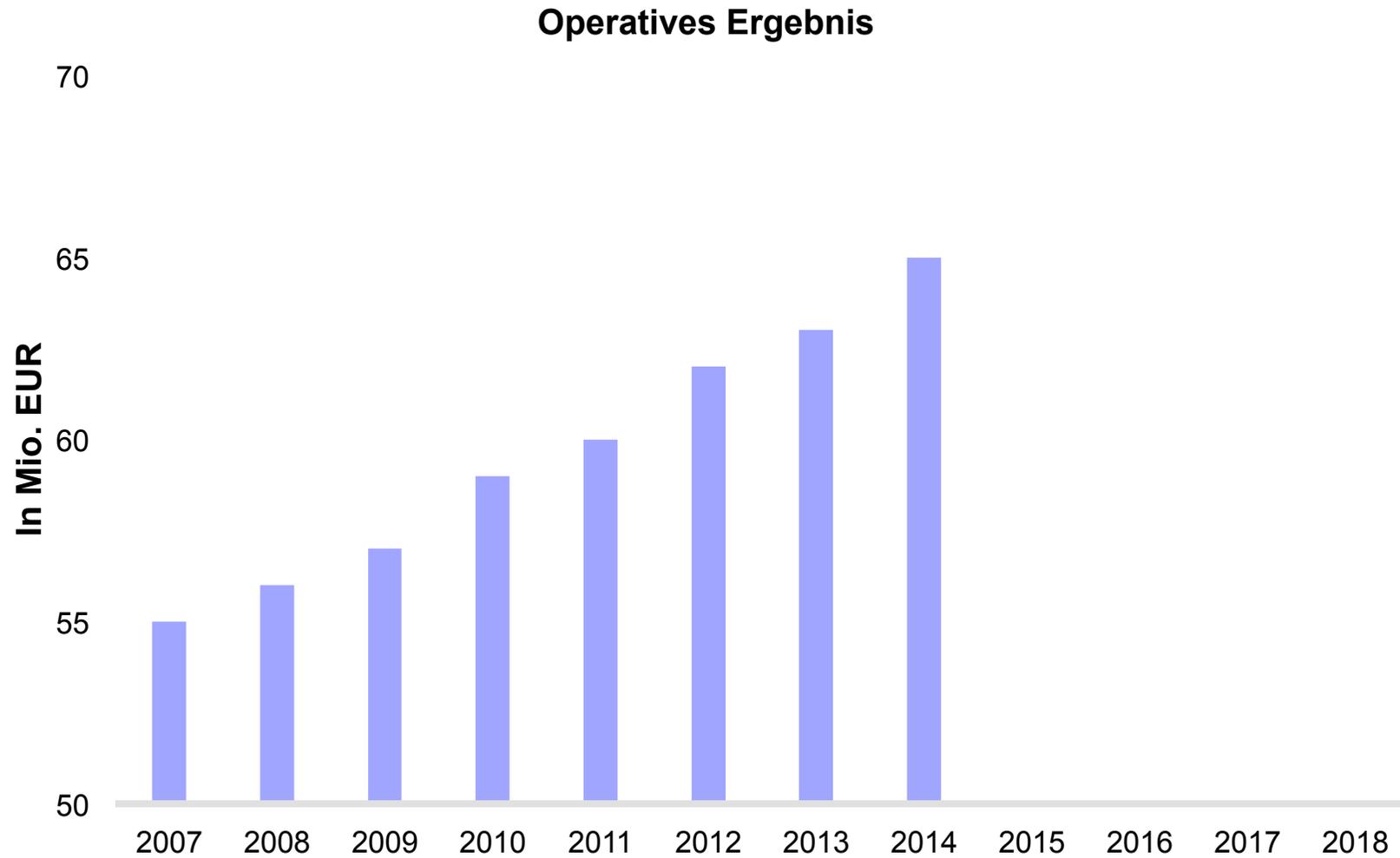
# Vivendi nach den Unternehmensverkäufen

---

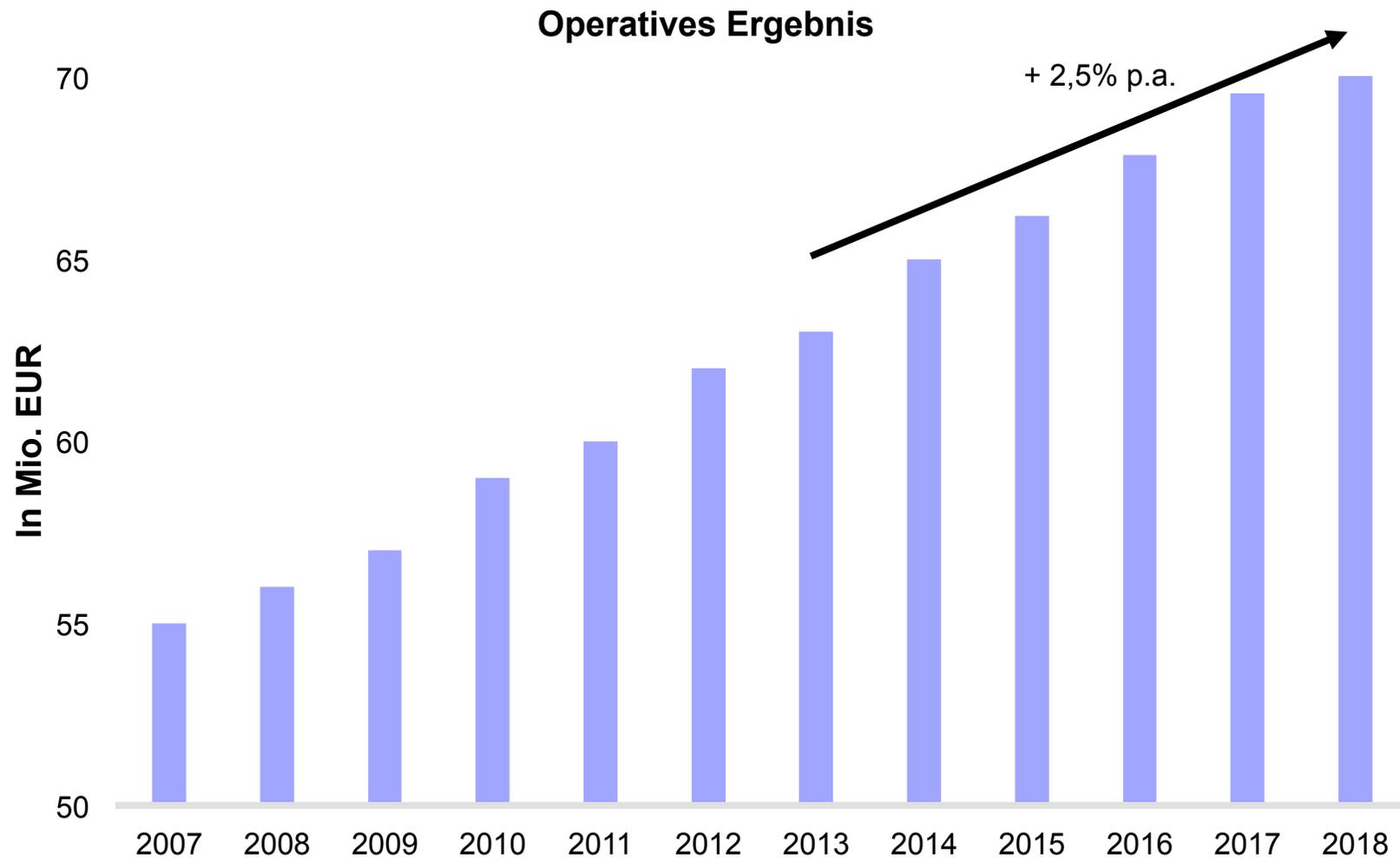


# Stabile Entwicklung in der Vergangenheit ...

---



## ... und leicht prognostizierbare Erträge in der Zukunft



Société d'Édition de Canal+  
Eine Anleihe im Aktienkleid

---

**CANAL+** GROUP



- (1) **Kompetenzbereich:** Gewinnentwicklung durch Vivendi garantiert, Zahlungsströme prognostizierbar
- (2) **Unterbewertung:** Insbesondere im Vergleich zu den Refinanzierungskosten von Vivendi gegeben
- (3) **Werttreiber:** Vincent Bolloré und dessen Restrukturierungsbemühungen, hohes Einsparpotential für Vivendi

## Opportunität: Merkwürdige Vertragsausgestaltung

---



### Die Ausgangslage:

- Bis 2008 war es einzelnen Gesellschaften untersagt, Sendeanstalten mit einer Reichweite von über 2,5% der Bevölkerung zu beherrschen
- Um Canal Plus trotzdem im Jahr 2000 übernehmen zu können, lagerte Vivendi die Sendelizenzen an die Gesellschaft Société d'Édition de Canal+ aus, welche nur zu 49% kontrolliert wurde
- Mit dieser Gesellschaft wurde ein Vertrag geschlossen, demzufolge Vivendi bis 2050 einen um 2,5 % jährlich steigenden Gewinn garantiert

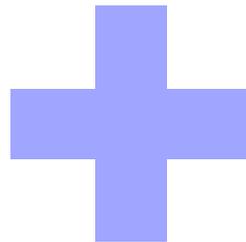


Die Société d'Édition de Canal+ Aktie hat Eigenschaften einer Anleihe, die Konstruktion ist dabei aber für Vivendi relativ teuer

Société d'Édition de Canal+

# Werttreiber: Gesetzesänderung und Vincent Bolloré

---



# Gewinn hängt nur vom Kreditrisiko von Vivendi ab

---

### Kosten der Kreditausfallversicherung von Vivendi



Société d'Édition de Canal+

## Die faire Bewertung ist abhängig vom fairen Zins

---

$$\text{Preis} = \frac{\text{Dividenden}}{\text{fairer Zins} - \text{Wachstum}}$$

Fairer Zinssatz

5,5%

5,0%

4,5%

4,0%

3,5%

Fairer Wert

7,35 €

7,93 €

8,58 €

9,31 €

10,14 €

# Société d'Édition de Canal+ Kursverlauf bis zur Übernahme



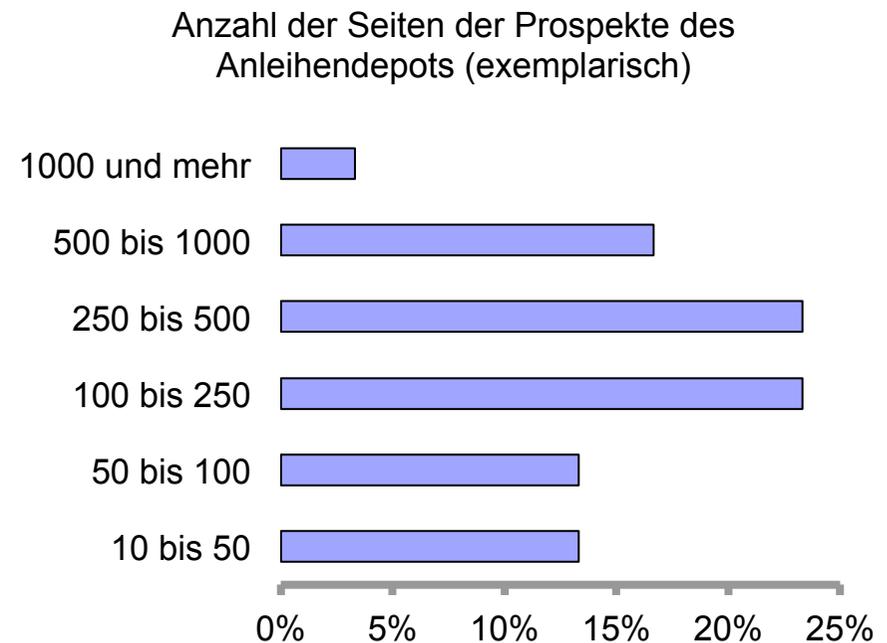
# Investmentprozess Anleihen

## Anleihenauswahl

---

**„Das gesamte Gebäude des modernen Finanzkapitalismus fußt auf 100-seitigen Dokumenten, entworfen von übermüdeten 26-jährigen, welche von niemandem gelesen werden. Der Grund dafür, dass in [rechtlichen] Auseinandersetzungen darüber gesprochen wird, wie wichtig es ist, tief in die Dokumente einzudringen, ist, dass es niemand tut.“**

- Übersetzt aus dem Englischen. Matt Levine, BloombergView, Caesars and the \$450 Million 'And', 2014



# Investmentprozess Anleihen

## Fokus auf Sondersituationen

---

### Staats- und staatsgarantierte Anleihen

- Europa: Eurokrise eröffnet neue Opportunitäten, um von Prospektbesonderheiten und politischen Begebenheiten zu profitieren
- Südamerika: Chancen insbesondere in Argentinien durch langwierigen Umstrukturierungsprozess; Marktineffizienzen durch komplexe Strukturen

### Anleihen von Finanzinstituten

- In der Krise zahlreiche rechtlich zweifelhafte Gläubigerbehandlungen, Nachwirkung bis heute
- Basel III und Solvency II als strukturelle und komplexe Werttreiber
  - Wertpapiere mit nominell unendlicher Laufzeit müssen vorzeitig zurückgezahlt und durch adäquate Papiere ersetzt werden

### Sondersituationen Unternehmensanleihen

- Einzelfallabhängige Sondersituationen
- Regelmäßig bedingt durch Kapitalmarkttransaktionen

Anleihen: Zinsänderungsrisiken reduzieren

## 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

# Sondersituationen Unternehmensanleihen

## 11% Polish Television Holdings PIK 2021



- (1) **Bottom-Up-Analyseprozess:** Anleihe besichert durch TVN Aktien, erstes Kündigungsrecht 2017
- (2) **Sondersituation:** Canal Plus will seine TVN Aktien verkaufen, PIK-Anleihe steht diesem Verkauf im Weg
- (3) **Äußere Einflussfaktoren:** Geringe Zinssensitivität, dennoch attraktiv wegen Vorfälligkeitsentschädigung

Offering Memorandum Strictly Confidential




**Polish Television Holding B.V.**  
Majority Shareholder of TVN S.A.

**€300,000,000 11.00%/12.00% Senior PIK Toggle Notes due 2021**

**Issue Price: 100% plus accrued interest, if any, from the Issue Date**  
Interest payable January 15 and July 15

Polish Television Holding B.V. (the "Issuer"), a private limited liability company incorporated under the laws of the Netherlands, is offering €300,000,000 aggregate principal amount of 11.00%/12.00% Senior PIK Toggle Notes due 2021 (the "Notes"). The Notes will mature on January 15, 2021. Interest will accrue from September 19, 2013, and the first interest payment date will be January 15, 2014. The first two, and the last, scheduled interest payments on the Notes will be made in cash. For each other interest payment, the Issuer will be required to pay interest on the Notes entirely in cash ("Cash Interest"), unless the conditions in this offering memorandum (the "Offering Memorandum") are satisfied, in which case the Issuer will be entitled to pay, to the extent described herein, interest for such interest period by increasing the principal amount of the Notes or by issuing Notes in a principal amount equal to such interest (in each case, "PIK Interest") or by a combination of the two. Cash interest will accrue on the Notes at the rate of 11.00% per annum, and PIK interest will accrue at the rate of 12.00% per annum. The proceeds of the Notes will be primarily used to repay existing debt.

Prior to January 15, 2017 the Issuer may redeem the Notes in whole, but not in part, at a price equal to 100% of the principal amount plus a "make-whole" premium. The Issuer may redeem some or all of the Notes at any time on or after January 15, 2017 at the redemption prices set forth in this Offering Memorandum. The Issuer may redeem all, but not part, of the Notes upon the occurrence of certain changes in applicable tax law. Upon certain events that constitute a change of control, the Issuer may be required to make an offer to purchase the Notes.

The Notes will be secured by (i) a pledge of shares held by N-Vision B.V. ("N-Vision" or the "Parent Pledgor") constituting 100% of the issued and outstanding share capital of the Issuer, (ii) a pledge of shares held by the Issuer in TVN S.A. (the "Company") constituting not less than 50.1% of the issued and outstanding share capital of the Company and (iii) a charge over cash held in a segregated secured account of the Issuer. The Notes will not be guaranteed by TVN S.A. or any other subsidiary or shareholder of the Issuer.

See "Risk factors" beginning on page 15 for a discussion of certain risks that you should consider in connection with an investment in the Notes.

The Notes have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended (the "U.S. Securities Act"), or the securities laws of any other place. The Issuer is offering the Notes only to qualified institutional buyers under Rule 144A of the U.S. Securities Act ("Rule 144A") and/or to non-U.S. persons in "offshore transactions" under Regulation S of the U.S. Securities Act ("Regulation S"). Prospective purchasers that are qualified institutional buyers are hereby notified that the seller of the Notes is relying on the exemption from the provisions of section 5 of the U.S. Securities Act provided by Rule 144A. The Notes are not transferable except in accordance with the restrictions described under "Transfer restrictions."

There is currently no public market for the Notes. Application will be made for the Notes to be listed on the Official List of the Luxembourg Stock Exchange and to be admitted to trading on the Euro MTF market. The Euro MTF market is not a regulated market pursuant to the provisions of Directive 2004/39/EC. There is no assurance that the Notes will be listed on the Official List of the Luxembourg Stock Exchange and be admitted to trading on the Euro MTF market thereof. See "Listing and general information."

The Notes will be represented on Issuance by one or more Global Notes (as defined herein), which are expected to be delivered in book-entry form through a common depository of Euroclear S.A./N.V. ("Euroclear") or Clearstream Banking, société anonyme ("Clearstream"), on or about September 19, 2013. See "Book-entry, delivery and form."

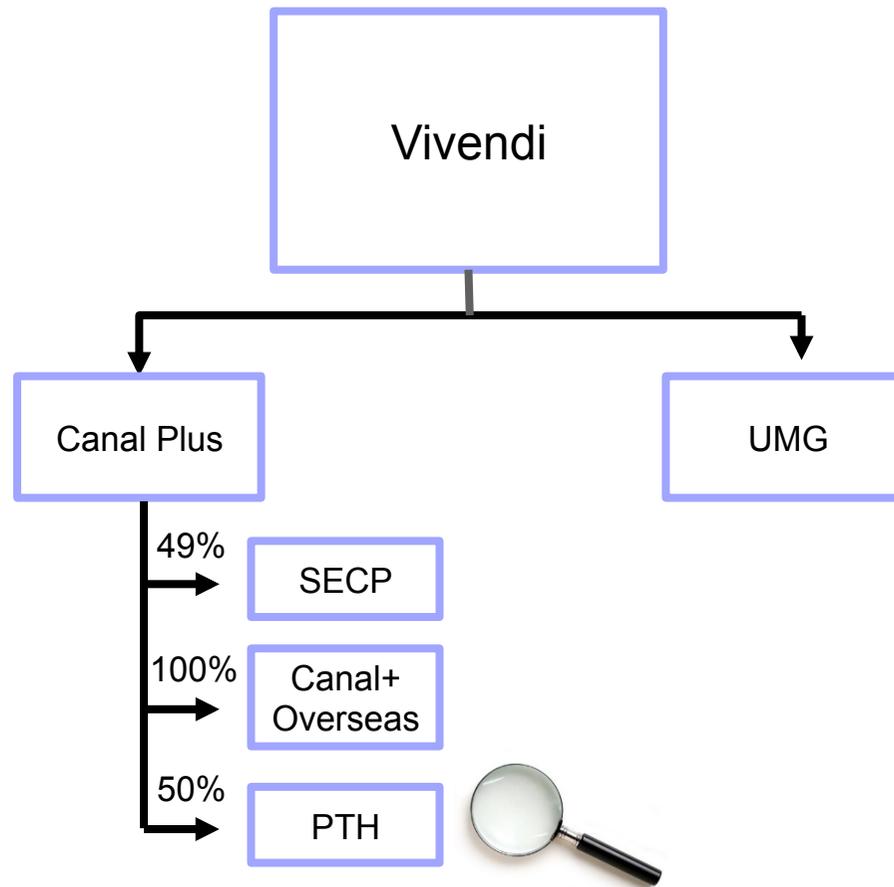
Physical joint book-running managers

<b>J.P. Morgan</b>	<b>Deutsche Bank</b>	<b>Nomura</b>
	<small>Co-manager</small>	
	<b>BNP PARIBAS</b>	

September 11, 2013

Polish Television Holding 11% PIK 2017  
Vivendi Organisationsstruktur

---



# Sondersituationen Unternehmensanleihen

## 11% Polish Television Holdings PIK 2021

---



### Die Ausgangslage:

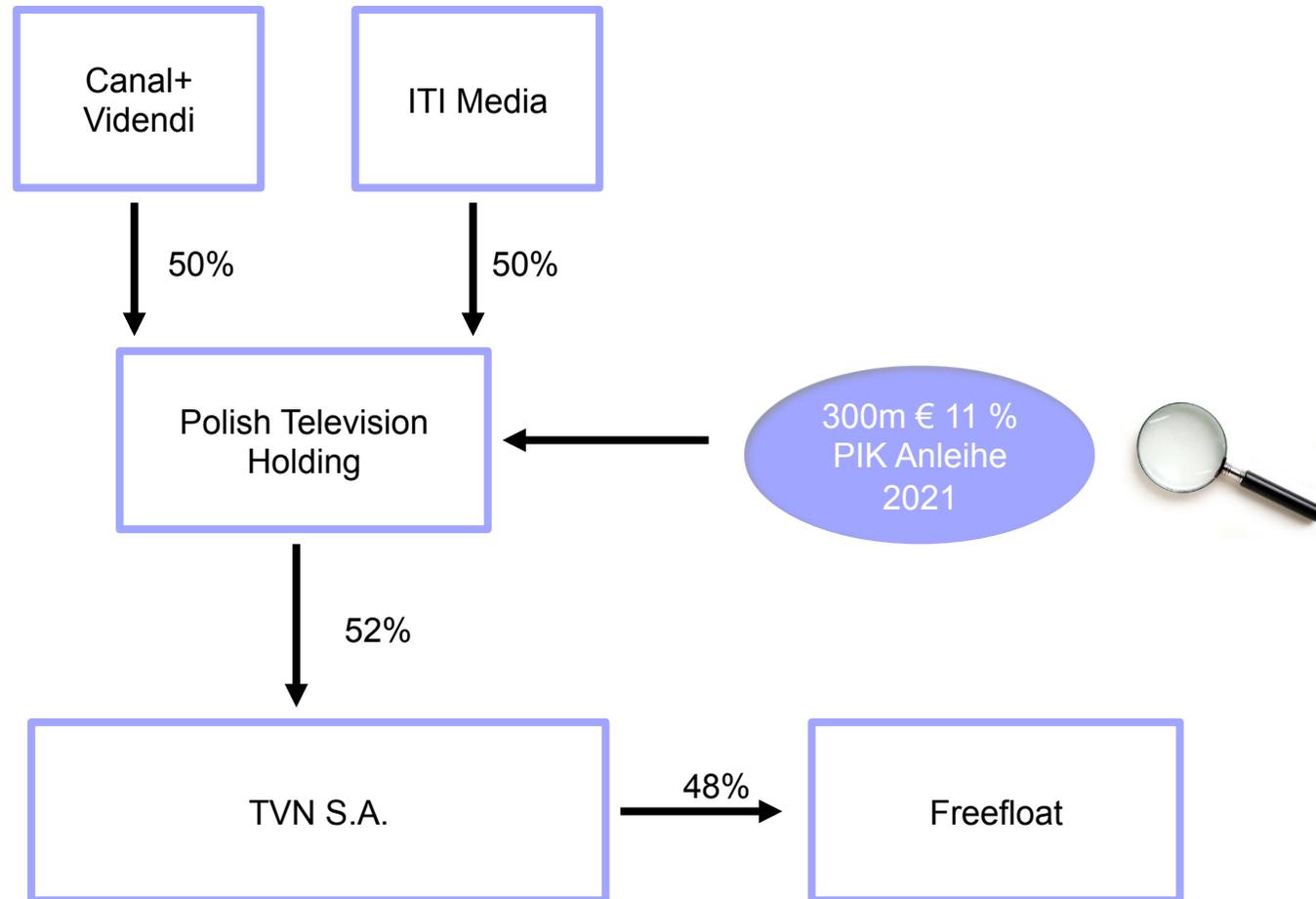
- Canal+ hält 50% an der Polish Television Holding, die wiederum 51% der Aktien am gelisteten polnischen TV-Betreiber TVN hält
- Canal+ will sich aus Polen zurückziehen, strategische Käufer stehen bereit
- Polish Television Holding hat 11% PIK Anleihe mit Laufzeit bis 2021 und erster Kündigungsmöglichkeit ab 2017 ausstehen, die mit TVN Aktien besichert ist



PIK Anleihe steht der Transaktion im Weg, da diese mit den TVN Aktien besichert ist, die im Zuge der Transaktion veräußert werden sollen

# Sondersituationen Unternehmensanleihen

## 11% Polish Television Holdings PIK 2021



# Vorzeitige Rückzahlung mit Vorfälligkeitsentschädigung



Year	Redemption Price
2017 .....	105.500%
2018 .....	102.750%
2019 and thereafter .....	100.000%

At any time prior to January 15, 2017, the Issuer may redeem Notes, in whole but not in part, at its option, at a price equal to 100% of the principal amount thereof plus the Applicable Premium as of, and accrued but unpaid interest, if any, to, the redemption date (subject to the right of holders of record of the Notes on the relevant record date to receive interest due on the relevant interest payment date).

# Sondersituationen Unternehmensanleihen

## PTH wird von Scripps übernommen

---



A screenshot of the top portion of a Reuters news article. The header features the Reuters logo on the left, followed by the word 'REUTERS' in a large, bold, sans-serif font. To the right of the logo is the text 'EDITION: U.S.' with a small downward arrow. Further right are links for 'SIGN IN' and 'REGISTER', and social media icons for Twitter, Facebook, and LinkedIn. A search bar with the text 'Search Reuters' and a magnifying glass icon is on the far right. Below the header is a navigation menu with the following items: HOME, BUSINESS, MARKETS, WORLD, POLITICS, TECH, OPINION, BREAKINGVIEWS, MONEY, LIFE, PICTURES, and VIDEO. Underneath the navigation menu, the text 'Bonds | Mon Mar 16, 2015 5:18pm EDT' is on the left, and 'Related: STOCKS, M&amp;A, BONDS, MARKETS' is on the right. The main headline is 'UPDATE 4-Scripps enters Polish media market with broadcaster TVN buy' in a large, bold, black font.

# Sondersituationen Unternehmensanleihen

## Vorzeitige Rückzahlung wird verkündet

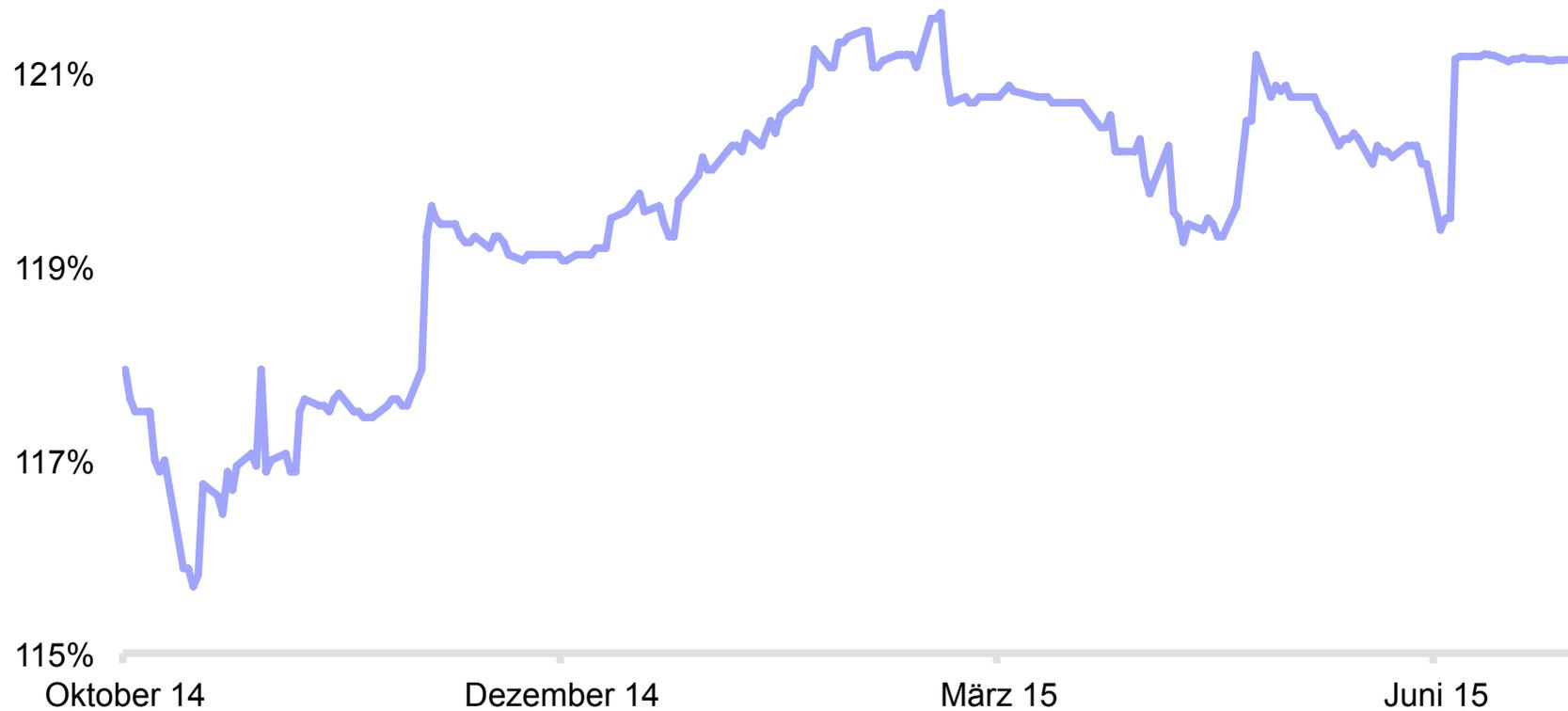
---



### Financing for the N-Vision Acquisition

The amount of cash to be paid to the Sellers in connection with the N-Vision Acquisition is €584 million. In addition, we will assume up to €865 million in debt of N-Vision, PTH, TVN and/or their respective subsidiaries. Following consummation of the N-Vision Acquisition, we intend to redeem (i) all of the €110 million of Senior Notes due 2018 issued by TVN Finance Corporation III AB (publ) ("TVN Finance"), (ii) €43 million of the €430 million of Senior Notes due 2020 issued by TVN Finance and (iii) all of the €300 million of Senior PIK Toggle Notes due 2021 issued by PTH. In order to fund the redemption, SNI or one or more of its subsidiaries will provide intercompany loans to each of PTH and TVN Finance. We refer to the refinancing of this indebtedness and the entering into of the related intercompany loans as the "N-Vision Debt Refinancing." We intend to fund the cash consideration for the N-Vision Acquisition and the N-Vision Debt Refinancing with the net proceeds from this offering.

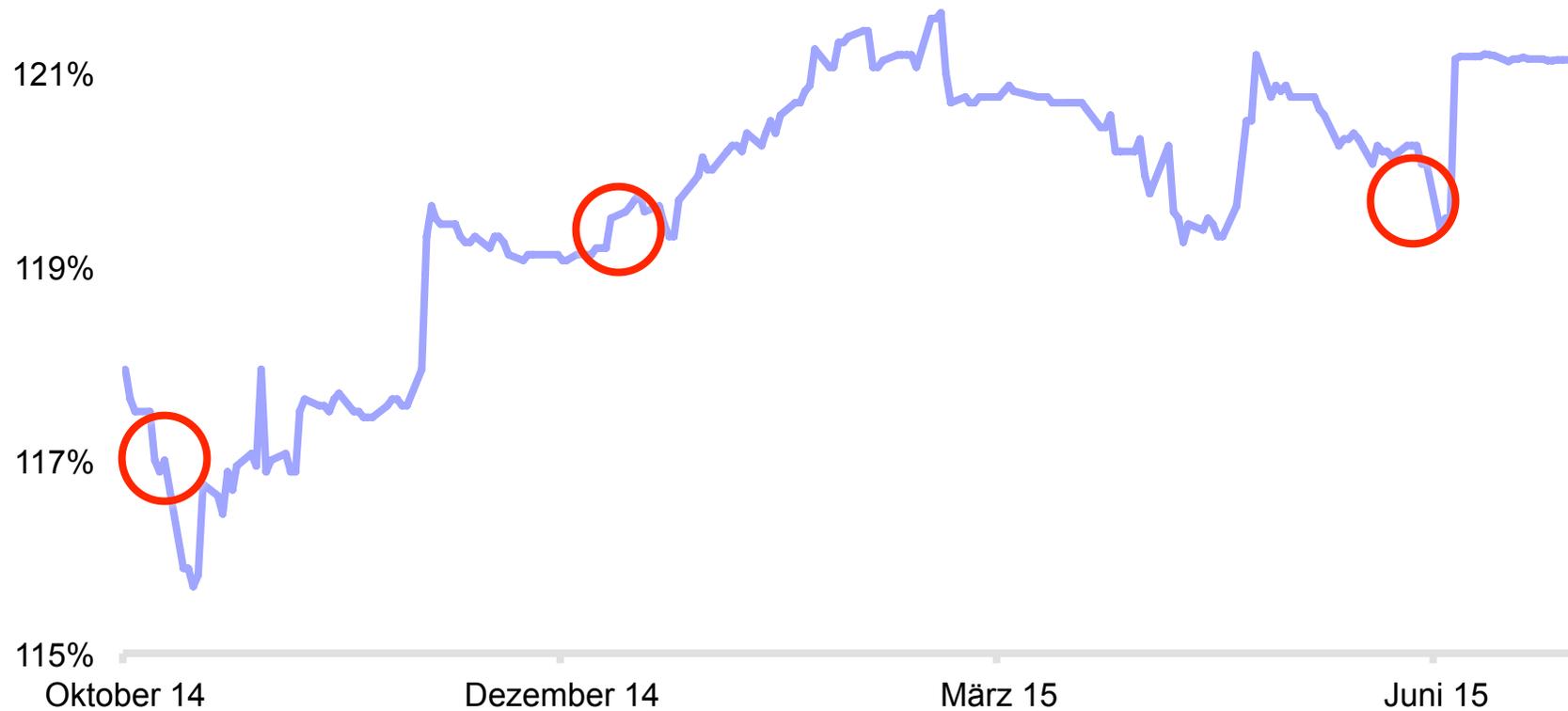
# Vorzeitige Rückzahlung: Volatilität geht deutlich zurück



# Vorzeitige Rückzahlung: Volatilität geht deutlich zurück



Realisierte Rendite:  
13,4% p.a., inkl. Kupons



Fondsentwicklung seit Auflage

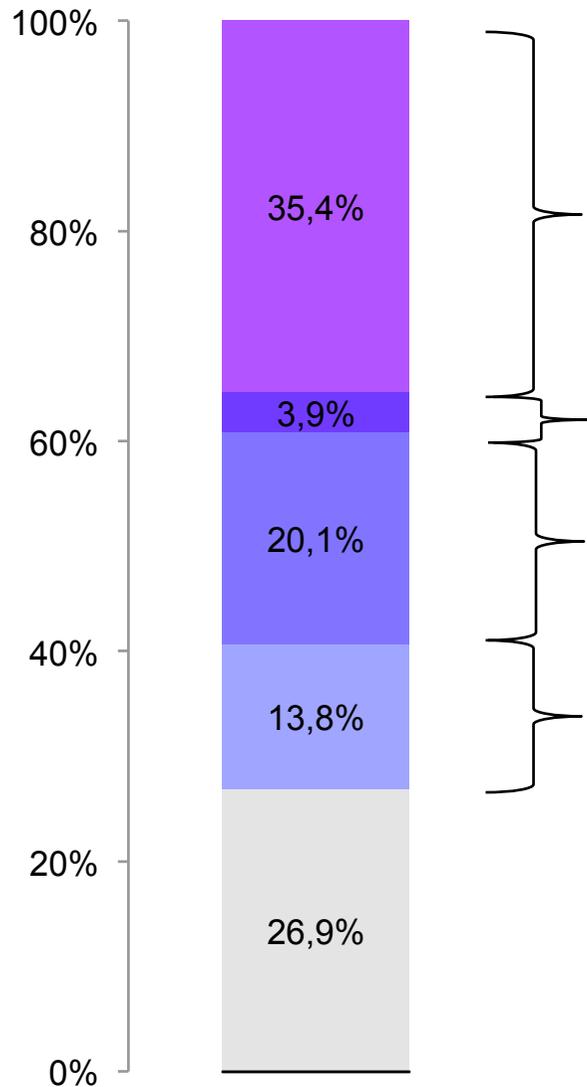
# ProfitlichSchmidlin Fonds UI - Anteilspreisentwicklung



Quelle: Universal Investment, Stichtag 30.09.2015

# ProfitlichSchmidlin Fonds UI

## Asset Allocation



Stand: 30.09.2015, Reihenfolge alphabetisch

**Aktien** – Top-Positionen:  
AerCap, Regus

**Staats- und staatsgarantierte Anleihen** – Top-Positionen:  
Dänemark 24, Heta Covered 16

**Anleihen von Finanzinstituten** – Top-Positionen:  
Deutsche Pfandbriefbank (ubf.), Deutsche Postbank Funding  
III (ubf.)

**Sondersituationen Unternehmensanleihen** – Top-Positionen:  
Tank & Rast 20, UPC 23, Safilo 19

**Derivate: -0,1 %**

**Kasse**

# ProfitlichSchmidlin Fonds UI Auszeichnungen

---

## SAUREN FONDSMANAGER-RATING



*„Für ausgezeichnetes Fondsmanagement in der Kategorie Aktien und Anleihen“*  
– Sauren Fonds-Research AG, September 2015

# Fazit

---

## **Das Fondskonzept: Anpassungsfähig**

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

## **Der Weg: Bottum-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 im Portfoliokontext

## **Das Ziel: Hohe absolute Rendite unter Eingrenzung der fundamentalen Risiken**

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

Mappen mit Quartalsberichten und Factsheets stehen auf dem Kongress zum Mitnehmen zur Verfügung!

## 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	1,25% (I), 1,75% (R)
Performance Fee	15% der 5% p.a. übersteigenden Wertentwicklung, HWM
Ertragsverwendung	Thesaurierend
WKN:	A1W9A2 (R), A1W9A3 (I)
ISIN:	DE000A1W9A28 (R), DE000A1W9A36 (I)
Fondsvolumen zum 31.08.2015:	83,4 Mio €

# ProfitlichSchmidlin AG

## Das Team

- Marc Profitlich | +49 221 7907 7025 | [mp@profitlich-schmidlin.de](mailto:mp@profitlich-schmidlin.de)
- Nicolas Schmidlin | +49 221 7907 7025 | [ns@profitlich-schmidlin.de](mailto:ns@profitlich-schmidlin.de)

## ProfitlichSchmidlin AG

- Anschrift: Waidmarkt 11, 50676 Köln
- Sitz der Gesellschaft: Frankfurt am Main
- Handelsregistergericht: Frankfurt am Main HRB 97685
- Aufsichtsrat: Juan Nicolás Piñeros Petersen, Dr. Uwe Rathausky, Maximilian Ruschepaul
- Website: [www.profitlich-schmidlin.de](http://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 Anteilerwerb sind die Verkaufsunterlagen (Wesentliche Anlegerinformationen, Verkaufsprospekt, Jahres- und Halbjahresberichte) zum Sondervermögen. Die Verkaufsunterlagen der sind kostenlos bei Universal-Investment, Ihrem Berater / Vermittler der zuständigen Verwahrstelle oder im Internet unter [www.universal-investment.de](http://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.*