



Privatinvestor

PI KAPITALANLAGE
GmbH

Max Otte
Vermögensbildungsfonds
Dezember und Gesamtjahr 2019

PI Privatinvestor Kapitalanlage GmbH
Aachener Straße 197-199
50931 Köln
Telefon: +49 (0)221 98 65 33 90



Fonds-Performance

Der Dezember des Jahres 2019 verlief deutlich freundlicher für die Anleger als der Dezember 2018. Zum Abschluss der 10er-Jahre der 2000er gab es kein Feuerwerk an der Börse, sondern einen soliden Monat für Indizes, unseren Fonds und dessen Vergleichsfonds. Der Max Otte Vermögensbildungsfonds konnte mit einem soliden Plus von 2,94% und bei einem NAV von 146,17 EUR schließen. Dies ist nach November ein erneutes Allzeithoch. Auch die Vergleichsindizes und -fonds konnten im Dezember größtenteils zulegen. Der DAX schloss um die Null herum mit 0,10%. Der MSCI World in Euro performte mit 1,06%, der SMI mit 1,18% und der Stoxx Europe 600 mit 2,06%. Erneut konnten wir die Vergleichsindizes hinter uns lassen. Dies gilt in gleicher Weise für unsere Peergroup an Vergleichsfonds.

Wir führen auch weiterhin eine für uns relativ hohe Liquiditätsquote von rund 20%. Wir beobachten den Markt und nutzen die vorgehaltene Liquidität, um schnell auf sich ergebende Chancen reagieren zu können.

Unser bekannter Fokus liegt auf langfristiger Performance auf der Basis guter Unternehmen mit überzeugenden Geschäftsmodellen. Der Max Otte Vermögensbildungsfonds konnte über die letzten drei Jahre ein sehr gutes Plus von 27,7% erwirtschaften. Mit dieser Performance müssen wir und dem MSCI World in EUR, der mit 34,7% performte, geschlagen geben, aber nicht verstecken. Gleichzeitig können wir uns deutlich von den weiteren Vergleichsfonds absetzen. Der DAX 15,4% und der Stoxx Europe 600 15,1%. Damit konnten wir trotz hoher Liquidität die Konkurrenz größtenteils auf Abstand halten.

Fonds-Performance im Gesamtjahr 2019

Das Jahr 2019 war insgesamt ein hervorragendes Börsenjahr, wenn auch sicher teilweise dem Umstand des heißen Finales 2018 und den heruntergeprägelteten Notierungen vieler Unternehmen geschuldet. Die Kurse hatten entsprechend starkes Nachholpotenzial. Wir unterscheiden hier aber bewusst zwischen Notierungen, Kursen und Preisen auf der einen Seite und Werten auf der anderen.

Gemessen am kaum noch vorhandenen Zins (bzw. gar nicht vorhandenem selbigen in Europa) sowie an den Anleihen, sind Aktien immer noch nicht überbewertet und damit klar erste Wahl – auch wenn wieder mal die Crashpropheten aus der Puppenkiste gesprungen kommen und seit mittlerweile über einem Jahrzehnt das Gegenteil behaupten. Ende 2018 hatten sie sich erneut zu früh gefreut. Im Endeffekt kostet es nur Rendite auf diese ausschließlich in eine Richtung fokussierten Marktschreier zu hören. Mit seriösem Investieren hat es jedenfalls nichts zu tun.

Zur Veranschaulichung: Anleihen mit einem Zinssatz von 2% (die es kaum noch zu finden gibt) haben in unserer Betrachtung ein KGV von 50 – ohne Wachstumsperspektiven, da der Zins nicht erhöht wird, wie es beispielsweise ein Unternehmen bei der Dividende anders handhaben könnte bei guter Geschäftsentwicklung. 50 deshalb, weil 2% den erwarteten Gewinn darstellen. Mehr gibt es aber auch nicht aus dem reinen Zinsertrag.

Aktien sind deutlich darunter bewertet. Wir sprechen hier zudem von der „breiten Masse“ bzw. Indizes, in die wir selbstverständlich nicht investieren. Viele Aktien mögen isoliert betrachtet teuer erscheinen. Der „historische Vergleich“ hinkt aber insofern, als dass es in der modernen Zeitgeschichte noch nie ein solches

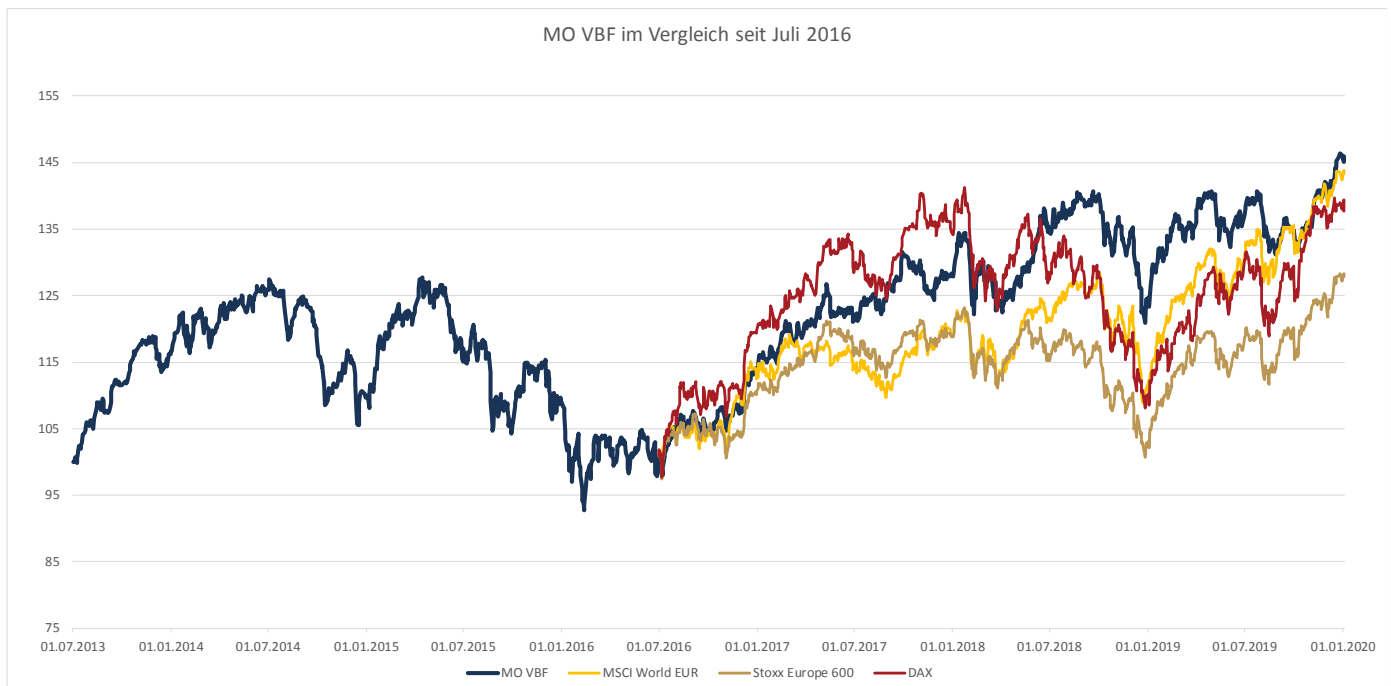


Zinsniveau gegeben hat. Eine dynamische Betrachtung ist hier erforderlich, nicht eine rein statische. Das (unter anderem) verstehen die Crashgurus nicht und tragen erfolgreich zur Vermögensvernichtung bei.

Mit einer Jahresperformance von +18,5% verabschiedete sich der Max Otte Vermögensbildungsfonds in das neue Jahrzehnt. Das ist eine gute Leistung, mit der wir zufrieden sind. Dass es besser geht, zeigen die Vergleichsindizes: Der Dax generierte 25,5%, der MSCI World EUR 27,5% und der Stoxx Europe 600 23,2%. Da möchten wir auch hin, wir sind aber etwas vorsichtiger unterwegs, wie Sie wissen, da wir Liquidität halten. Beispielsweise ist der MSCI World EUR hauptsächlich angetrieben durch die FAANG-Aktien. Wir sind der Meinung, dass das auf Dauer so nicht weitergehen kann, da die Preise dieser Aktien gemessen an der fundamentalen Entwicklung bereits zu stark vorausgeeilt sind.

In kürzeren Zeitfenstern kann es sein, dass ein Index das Feld kurzfristig anführt. Unser Ansporn ist es aber dauerhaft outzuperformen. Daran arbeiten wir und bisher liefern wir auch.

Die folgende Grafik zeigt den Verlauf des Max Otte Vermögensbildungsfonds seit seiner Auflegung:



Seit unserer Neuausrichtung im Team und auch einigen strategischen Anpassungen, beginnend im Sommer 2016, konnten wir zunächst verlorenen Boden wieder gutmachen. Unsere mittelfristige Performance ist deutlich besser als die langfristige. So hat der Max Otte Vermögensbildungsfonds von der angesehenen Analyseplattform Morningstar seit einiger Zeit bereits im kürzeren Zeitfenster von drei Jahren die Maximalbewertung von fünf Sternen im Vergleich mit seiner Peergroup. Seit Auflegung sind es immerhin vier. Wir wollen auf die Gesamtnote von fünf Sternen erreichen, dafür arbeiten wir hart und suchen nach ertragreichen Investments.



Der Jahresüberblick für den Max Otte Vermögensbildungsfonds

Heute stellen wir Ihnen ausnahmsweise kein neues Investment aus dem letzten Monat vor, sondern werfen einen Blick auf die Jahresperformance 2019. Die folgende Tabelle gibt Ihnen eine Übersicht über die fünf größten Positionen im Max Otte Vermögensbildungsfonds. Die größte Position ist weiterhin die Liquidität, die wir auch im kommenden Jahr vorerst auf einem zweistelligen Niveau halten wollen, um sich ergebende Möglichkeiten ergreifen zu können.

Die Top 5 Positionen des Max Otte Vermögensbildungsfonds nach Gewichtung per 31. Dezember 2019:

| Top 5 | Gewichtung in % am 31.12.19 | Rendite in % | Wertbeitrag zum Fonds in % |
|----------------------|--------------------------------|-----------------|-------------------------------|
| LIQUIDITÄT | 19,63 | 0,00 | 0,00 |
| ADDETECH AB-B SHARES | 4,45 | 88,40 | 2,85 |
| RYMAN HEALTHCARE LTD | 4,24 | 58,63 | 1,79 |
| BECHTLE AG | 3,27 | 86,36 | 1,76 |
| BANK OZK | 3,27 | 40,73 | 1,20 |

Wenden wir uns zunächst den Outperformern des Jahres zu.

Addtech wächst weiterhin sehr stark. Es schafft Wachstumsraten von über 30%, darunter auch zweistelliges Wachstum aus eigener Kraft. Zusätzlich dazu kommen noch die Übernahmen, welche mit Erfolg in die bestehenden Strukturen eingegliedert werden können. Als Dividende möchte AddTech über einen Wirtschaftszyklus durchschnittlich mindestens 30% an seine Anteilseigner zurückgeben. Die Ausschüttung wurde im Zuge der Gewinnsteigerung auch von 4 SEK auf 5 SEK um +25% angehoben. Der Kursgewinn im Jahr 2019 von 88,4% führte zu einem positiven Wertbeitrag von 2,85% in unserem Fonds. Auch von einem zwischenzeitlichen Hackerangriff hat sich das Unternehmen wieder erholt.

Bei **Ryman Healthcare** ist der langfristige Trend weiter klar intakt. Auf einer Auslandsreise konnten wir sogar persönliche Eindrücke vor Ort sammeln. Uns wurde ein gutes Image bestätigt. Ryman punktet mit einer konstant hohen Auslastung und profitiert langfristig vom demografischen Wandel. Das enorme Wachstum wird durch den Verkauf der Wohnrechte für die beliebten Wohneinheiten intern finanziert. Wir sehen das Unternehmen als Dauerinvestment, auch, wenn der Titel aktuell nicht gerade günstig ist.

Skechers konnte seinen Börsenwert im Jahr 2019 nahezu verdoppeln. Davon konnte auch der Fonds mit einem Wertbeitrag in Höhe von 2,37% profitieren. Die Trendmarke setzt weiterhin auf Wachstum außerhalb der USA, wo mittlerweile der Großteil der Umsätze generiert wird. Wir sehen jedoch eine Grenze des Wachstums am Horizont. Aus diesem Grund haben wir einen Teil der Position im Sommer abgebaut.



Bechtle – der führende IT-Händler und -Dienstleister – wächst weiterhin organisch über 10 Prozent im Umsatz und zusammen mit Übernahmen über 20 Prozent. Bechtle stärkt sich durch Übernahmen wie Ivizi in den Niederlanden oder Codalis und Abissa in der Westschweiz. Das Wachstum erfolgt nicht nur in neuen Regionen, sondern auch durch neue Kompetenzen, wie durch umfangreiche Zertifizierung, sowie den Ausbau von Cloud- und Mobility-Lösungen. Das hohe Gewinnwachstum von knapp 24% rechtfertigt auch die auf den ersten Blick hohe Bewertung.

Die russische **Sberbank** zeichnet sich branchenweit durch hervorragende Bilanzkennziffern aus. Das Finanzinstitut ist somit auch für ruckelige Zeiten stabil aufgestellt. Die Dividende wurde zuletzt nochmal erhöht und mit Blick darauf ist der Titel aktuell sogar noch nicht zu teuer. Wir bleiben dabei. Zudem stellt das Unternehmen unser einziges Fondsinvestment in Russland dar.

Die Top 5 Positionen des Max Otte Vermögensbildungsfonds nach Wertbeitrag per 31. Dezember 2019:

| Top 5 | Gewichtung in % am 31.12.19 | Rendite in % | Wertbeitrag zum Fonds in % |
|------------------------------|--|-------------------------|---------------------------------------|
| ADDTECH AB-B SHARES | 4,45 | 88,40 | 2,85 |
| RYMAN HEALTHCARE LTD | 4,24 | 58,63 | 1,79 |
| SKECHERS USA INC-CL A | 2,04 | 92,20 | 1,77 |
| BECHTLE AG | 3,27 | 86,36 | 1,76 |
| SBERBANK PJSC -SPONSORED ADR | 1,79 | 63,07 | 1,28 |

Amaysim sorgte mit -1,48% für die größten Negativbeitrag im Fonds. Unsere ursprüngliche These zum Investment ist leider nicht aufgegangen. Die Geschäfte entwickelten sich nicht wie erwartet. Infolge unserer korrigierten These haben wir uns von den Anteilen getrennt, um die Mittel lohnenderen Investments zuzuführen.

United Internet wurde im letzten Jahr insbesondere durch die höheren Kosten im Bieterverfahren zum 5G-Netz belastet. Die Folge sind ein Kursverlust von 23%, der auf den Fonds mit einem Wertbeitrag von -0,91 durchschlug. Nun liegt eine höhere Belastung durch die erhöhten Kosten vor, jedoch können diese ratenweise beglichen werden. In Folge der Kosten wurde die Dividende gekürzt. Grundsätzlich halten wir an unserer These jedoch weiterhin fest.

iRobot verlor im Jahr 2019 34,41% seines Wertes und minderte die Fondsperformance um -1,11%. Der Handelsstreit zwischen den USA und China sowie die zunehmende Konkurrenz setzten dem Vorreiter der Saugroboter zu. iRobot ließ seine Produkte bisher in China fertigen. Mittlerweile wurde zumindest ein Teil der Produktion nach Malaysia verlagert. So kann man die Zölle für Importe aus dem Land wenigstens vermeiden. Es handelt sich aber um ein branchenweites Problem. iRobot hatte sich im Sommer ein wenig mit der Weitergabe der Zölle an die Endkunden über höhere Gerätepreise verzettelt. Die Nachfrage ging spürbar zurück, sodass das Management wieder zurückruderte. Der Umsatz konnte dennoch immerhin



um 9% gesteigert werden. Die Nachfrage im Markt ist vorhanden, die Preise dürfen nur nicht überreizt werden. Wir halten aber weiter an unserer These fest und sind überzeugt, dass das Unternehmen weiterhin wachsen kann. Auch begünstigt durch die teilweise Beilegung des Handelsstreits im Januar.

Mit einem Wertbeitrag von -0,48% schlug **Kraft Heinz** zu Buche. Neben dem Bilanzierungsskandal, der sich im Ergebnis als nicht so schwerwiegend entpuppte, sehen wir eine geringe Wachstumsperspektiven und die hohe Verschuldung äußerst kritisch. Ebenso wie Kraft Heinz sich von dem letzten CEO getrennt hat, haben wir die Position in der Mitte des Jahres 2019 auf null reduziert.

CVS Health wurde zunächst durch die teure Übernahme des Krankenversicherers Aetna belastet. Die Aufnahme hoher Fremdverbindlichkeiten sowie potenzielle Abschreibungsrisiken ließen bei uns Bedenken aufkommen. Der Abbau der Schulden lässt in Zukunft keine Dividendenerhöhungen zu. Mit Blick auf diese Erkenntnisse bzw. Risiken und der strategischen Entscheidung zum Liquiditätsaufbau haben wir uns von den Anteilen getrennt. Da es sich zudem nur um eine kleine Position handelte, fiel der Ausstieg lediglich mit -0,4% Wertbeitrag ins Gewicht.

Die Flop 5 Positionen des Max Otte Vermögensbildungsfonds per 31. Dezember 2019:

| Flop 5 | Gewichtung in % am 31.12.19 | Rendite in % | Wertbeitrag zum Fonds in % |
|------------------------------|--------------------------------|-----------------|-------------------------------|
| AMAYSIM AUSTRALIA LTD | 0,00 | -64,15 | -1,48 |
| UNITED INTERNET AG-REG SHARE | 1,34 | -23,07 | -0,91 |
| IROBOT CORP | 2,48 | -38,41 | -0,90 |
| KRAFT HEINZ CO | 0,00 | -30,76 | -0,52 |
| CVS HEALTH CORP | 0,00 | -16,18 | -0,40 |

Transaktionen im Dezember 2019

Im Dezember haben wir Vodafone weiter aufgestockt. Vodafone hat genug Free Cashflow um Investitionen zu tätigen, Schulden abzutragen und auch eine attraktive Dividende zu bezahlen. Nach der (aus unserer Sicht sinnvollen) Kürzung der Dividende sind wir eingestiegen und haben nun nachgekauft. Als Katalysator sehen wir bei Vodafone den Verkauf oder Börsengang der Funktürme. Vodafone besitzt gegenwärtig das größte Portfolio an begehrten Funktürmen in Europa und Branchenanalysten schätzen den Wert der Türme auf knapp 20 Mrd. EUR – das entspricht knapp 40 Prozent der gegenwärtigen Vodafone-Bewertung.



Besuchen Sie uns beim Fondskongress 2020 in Mannheim!

Beim **Fondskongress in Mannheim** (eine Veranstaltung für professionelle Anleger und Makler) am 30. Januar 2020 werden wir mit einem Stand (Nr. 217, Ebene 2) vertreten sein.

Den Standplan finden Sie [hier](#).

Für Group Meetings stehen wir Ihnen zu folgenden Zeiten zur Verfügung:

30.01.2020: 10.00 bis 11.00 Uhr

30.01.2020: 11.00 bis 12.00 Uhr

Wir haben zu diesem Zweck einen Tagungsraum im benachbarten Leonardo Royal Hotel gemietet. Prof. Dr. Max Otte und Florian König werden am 30. Januar vor Ort sein.

Bei Interesse geben Sie uns bitte [Bescheid unter der E-Mail-Adresse info@pi-kapitalanlage.de](mailto:info@pi-kapitalanlage.de). Die Anzahl der Plätze ist begrenzt.

Ihr

Team der PI Kapitalanlage GmbH



Mischfonds

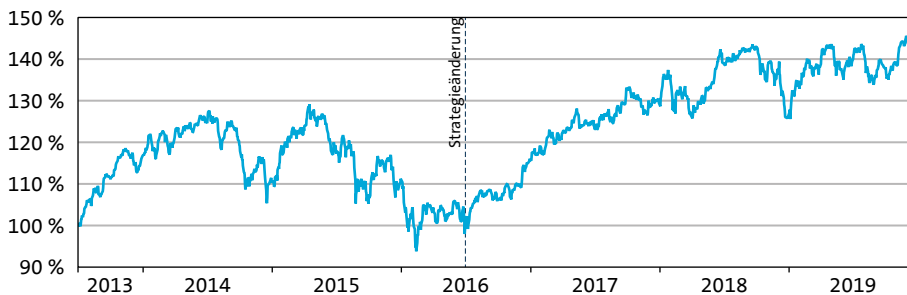
Stand 30. Dezember 2019

Anlagegrundsatz

Der Max Otte Vermögensbildungsfonds AMI investiert in Aktien, Anleihen und andere Wertpapiere (Bsp. Edelmetall-ETCs) nach dem Reinheitsgebot der Kapitalanlage. Derivate werden gemieden. In der Regel ist der Fonds ausschließlich oder überwiegend in die renditestärkste, aber auch schwankungsanfälligste Renditeklasse -Aktien- investiert. Sollten aber Anleihen oder Festgeld deutlich attraktiver werden, investiert der Fonds auch in Anleihen oder es wird Fondsvermögen im Festgeld geparkt.

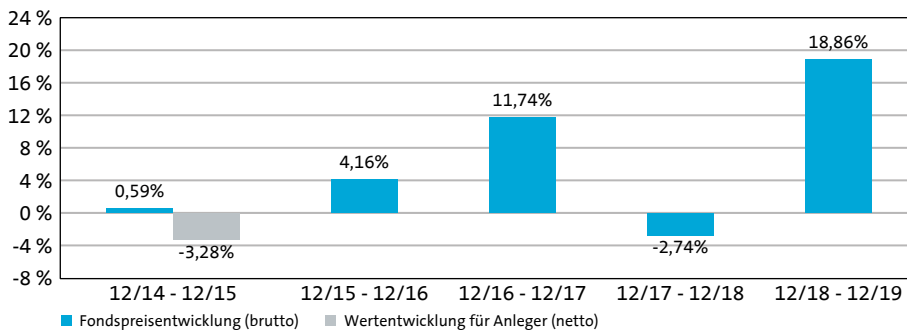
Der Fonds verfolgt dabei einen wertorientierten Ansatz, indem er in Aktien investiert, deren fairer Wert deutlich über dem aktuellen Kurs liegt. Damit investiert der Fonds fast nicht in Modethemen.

Wertentwicklung* (01.07.2013 - 30.12.2019)



| Performance | lfd. Jahr | 1 Monat | 3 Monate | 1 Jahr | 3 Jahre | 5 Jahre | seit Auflage |
|-------------|-----------|---------|----------|---------|---------|---------|--------------|
| Fonds | 18,86 % | 2,94 % | 8,67 % | 18,86 % | 29,17 % | 35,34 % | 49,68 % |

Rollierende 12-Monats-Entwicklung in %*



Erläuterung: Der Anleger möchte für 1.000,- EUR Anteile erwerben. Bei einem Ausgabeaufschlag von 4,00 % muss er dafür 1.040,- EUR aufwenden. Die Bruttowertentwicklungsangaben (BVI Methode) beruhen auf den veröffentlichten Rücknahmepreisen des Fonds, welche bereits die auf Fondsebene anfallenden Kosten beinhalten, die Nettowertentwicklung berücksichtigt zusätzlich den Ausgabeaufschlag. Da der Ausgabeaufschlag nur zu Beginn anfällt, ist die Wertentwicklung im ersten Jahr reduziert. In den Folgejahren fällt kein Ausgabeaufschlag mehr an, so dass die Nettowertentwicklung nicht mehr gesondert als Balken im Diagramm angeführt wurde, da sie der Bruttowertentwicklung entspricht. Es können zusätzliche, die Wertentwicklung mindern- de Kosten auf der Anlegerebene entstehen (z. B. Depotkosten).

***Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen. Quelle: eigene Berechnungen**

Größte Positionen

| | |
|-----------------------------------|---------|
| Kasse | 21,24 % |
| Addtech AB -Class B- | 4,44 % |
| Ryman Healthcare Limited | 4,31 % |
| Bechtle AG | 3,29 % |
| Bank OZK Inc. | 3,27 % |
| Gruppo Mutuionline SpA | 3,18 % |
| Altria Group Inc. | 3,06 % |
| Vodafone Group PLC | 3,00 % |
| HP Inc. | 2,86 % |
| Check Point Software Technologies | 2,58 % |

Fondsdaten

| | |
|----------------------------|--------------------------------------|
| ISIN | DE000A1J3AM3 |
| Auflagedatum | 01.07.2013 |
| Währung | EUR |
| Geschäftsjahresende | 30.06. |
| Ertragsverwendung | ausschüttend |
| Ausgabeaufschlag | 4,00 % |
| Verwaltungsvergütung | 1,44 % |
| Beratervergütung | 0,36 % |
| Verwahrstellenvergütung | 0,05 % |
| Erfolgsabhängige Vergütung | nein |
| Total Expense Ratio (TER) | 1,91 % |
| Manager | Ampega Investment GmbH |
| Berater | PI Privatinvestor Kapitalanlage GmbH |
| Risiko- und Ertragsprofil | 5 von 7 |
| Fondsvolumen | 56,30 Mio. Euro |
| Rücknahmepreis | 146,17 Euro |
| Vertriebszulassung | DE, AT |

Auszeichnungen (Stand 30.11.2019)











Kennzahlen (3 Jahre)

| | |
|--------------|---------|
| Volatilität | 10,03 % |
| Sharpe Ratio | 0,94 |

Mischfonds

Stand 30. Dezember 2019

Währungs-Allokation

| | | |
|-----|---|---------|
| USD |  | 39,83 % |
| EUR |  | 34,48 % |
| GBP |  | 5,49 % |
| SEK |  | 5,41 % |
| NZD |  | 4,31 % |
| CHF |  | 3,15 % |
| AUD |  | 2,16 % |
| JPY |  | 2,08 % |










Portfolio-Berater

PI Privatinvestor Kapitalanlage GmbH
Aachener Str. 197-199
50931 Köln











Tel.: 0221 / 99801911

<https://www.privatinvestor.de>

Länder-Allokation

| | | |
|------------------------|---|---------|
| Vereinigte Staaten |  | 23,30 % |
| Deutschland |  | 14,62 % |
| Schweden |  | 4,44 % |
| Neuseeland |  | 4,31 % |
| Finnland |  | 3,88 % |
| Vereinigtes Königreich |  | 3,73 % |
| Italien |  | 3,18 % |
| Israel |  | 2,58 % |
| Sonstige |  | 39,95 % |

Branchen-Allokation

| | | |
|--------------------------------|---|---------|
| Konsumgüter (nicht-zyklisch) |  | 12,19 % |
| Technologie |  | 11,08 % |
| Dienstleistungen (zyklisch) |  | 9,62 % |
| Finanzinstitute - Banken |  | 8,18 % |
| Investitionsgüter |  | 8,03 % |
| Konsumgüter (zyklisch) |  | 7,91 % |
| Basisindustrie |  | 5,58 % |
| Finanzinstitute - Versicherung |  | 5,41 % |
| Sonstige |  | 10,75 % |
| Kasse |  | 21,24 % |

Chancen

Aktiver Managementansatz erlaubt die Auswahl von besonders erfolgsversprechenden Titeln

Management nach vermögensverwaltendem Ansatz

Die Anlagepolitik unterliegt keinen Quoten oder Benchmarkzwängen

Risiken

Markt-, branchen- und unternehmensbedingte Kursrückgänge

Renditeanstieg bzw. Kursverluste auf den Rentenmärkten und/oder Erhöhung der Renditeaufschläge bei höher verzinslichen Papieren

Länderrisiko, Emittenten-, Kontrahentenbonitäts- und Ausfallrisiko

Ggfs. Einsatz derivativer Finanzinstrumente

Ampega übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Alleinverbindliche Grundlage des Kaufes ist der zurzeit gültige Verkaufsprospekt sowie der entsprechende Jahres- bzw. Halbjahresbericht. Die aktuellen Unterlagen erhalten Sie bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft oder unter www.ampega.com. Die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokumentes sind, sind nicht für jeden Anleger passend. Anleger müssen eine eigenständige Anlageentscheidung anhand ihres Risikoprofils, Erfahrungen, Renditeerwartungen etc. treffen und sich gegebenenfalls diesbezüglich beraten lassen. Dieses Dokument stellt keine Anlageberatung dar. Nähere steuerliche Informationen enthält der vollständige Verkaufsprospekt. Die ausgegebenen Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist.