



# Bayerische Vermögen

Max Otte

Vermögensbildungsfonds AMI P (t)

**Monatsbericht Juni 2017**



## Performance im Juni 2017 und 2. Quartal 2017

Der Max Otte Vermögensbildungsfonds konnte sein Niveau im Juni 2017 fast beibehalten und mit einem leichten Minus von 0,83 % etwas besser als der MSCI World Index (in Euro umgerechnet) mit einem Minus von 1,17% abschneiden. Den Monat Juni beendete er mit einem Nettoinventarwert (NAV) von 121,62 Euro pro Fondsanteil.

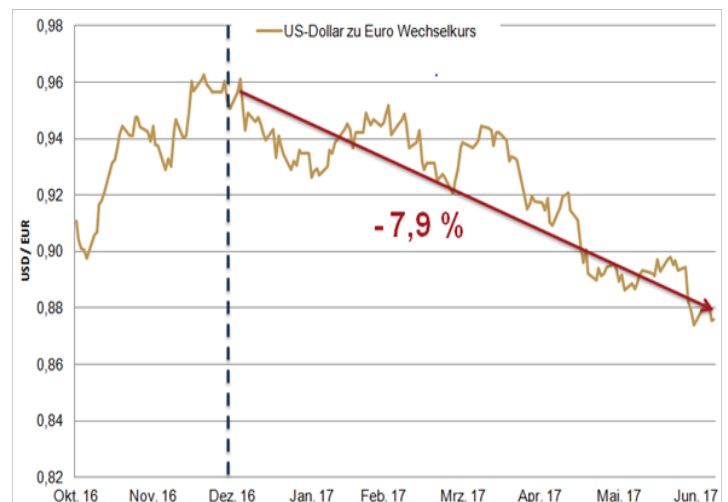
Über die letzten sechs Monate stieg der Wert des Max Otte Vermögensbildungsfonds um 6,3 %. Zum Vergleich: Der MSCI World Index (in Euro umgerechnet) gewann nur um 1,2 %.

In diesem Zeitraum liegen wir hinter dem DAX, schlagen allerdings den MSCI World in Euro und den britischen Aktienindex FTSE 100.

Mit der absoluten Performance sind wir zufrieden - unser Ziel ist es, nach Steuern durchschnittlich 10-12% p.a. für unsere Kunden zu verdienen. Dabei ist immer zu bedenken, dass es an der Börse gute und schlechte Jahre geben wird und dass Sie Ihre Mittel langfristig bei uns arbeiten lassen sollten.

## Umfeld

Der Grund für den leichten Rückstand in den letzten sechs Monaten und die etwas zurückgebliebene relative Performance gegenüber dem DAX ist schnell gefunden: der Max Otte Vermögensbildungsfonds notiert in Euro. Unsere U.S.-Titel haben sich auch in diesem Zeitraum ordentlich entwickelt, aber der US-Dollar hat in den letzten sechs Monaten 7,9% gegenüber dem Euro verloren.



Das Thema Währungen gehen wir gelassen an. Zunächst einmal befindet sich ein Portfolio mit Unternehmen aus den unterschiedlichsten Währungen im

Top 5 im Juni 2017	Rendite in %	Wertbeitrag in %	Gewichtung in % am 30.06.2017
CAPITA PLC	17,75	0,51	3,31
GILEAD SCIENCES INC	8,40	0,34	5,70
VF CORP	6,38	0,24	3,95
FOSSIL GROUP INC	7,69	0,21	2,70
RALPH LAUREN CORP	6,20	0,16	2,75



Fonds (siehe Factsheet Stand Juni 2017.) Außerdem ist es gar nicht so wichtig, in welcher Währung eine Aktie notiert ist, denn viel wichtiger ist, in welchen Währungsräumen das Unternehmen seine Umsätze erzielt. Beispiele: Bei BMW ist ein erheblicher Teil USA und Asien dabei, bei Facebook auch ein wachsender Anteil Europa. So gleicht sich vieles mittelfristig wieder aus. Es kommt vor allem auf die Qualität des Unternehmen bzw. der Aktie selber an.

### Wesentliche Beiträge zur Performance

Zur Performance des Max Otte Vermögensbildungsfonds im Juni trugen vor allem unsere Beteiligungen an Capita plc, Gilead Sciences, VF Corp., Fossil und Ralph Lauren positiv bei.

Sowohl mit Capita plc., als auch Ralph Lauren und Fossil gelang uns wahrscheinlich der nahezu perfekte Einstieg (obwohl wir das erst in ein oder zwei Jahren wissen werden). Alle drei Unternehmen waren massiv im Kurs gefallen, bevor wir nach einer sorgfältigen Analyse zugegriffen.

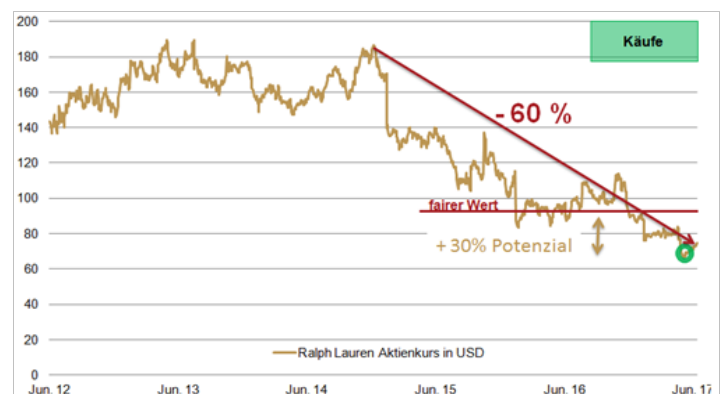
Das englische Dienstleistungsoutsourcingunternehmen Capita Group beobachten wir seit zehn Jahren. Capita bietet Dienstleistungen für öffentliche Verwaltung, betreibt Callcenter, das Londoner Mautsystem und Dienstleistungen für die Finanzbranche. Das Unternehmen ist ein Dividendenaristokrat, der in 19 von den letzten 20 Jahren die Dividenden gesteigert bzw. niemals gesenkt hat.

Nun kamen einige Entwicklungen zusammen: Capita hatte Call Center in Deutschland gekauft und sich dafür höher verschuldet. Dann kam der Brexit. Und

die Implementierung des Mautsystems in London verzögerte sich. Die Aktie stürzte ab. Wir sprachen mit dem Unternehmen: man bereitet in aller Ruhe einen strategischen Plan vor, den Geschäftsbereich Finanzdienstleistungen zu veräußern, um die Bilanz zu stärken, hieß es. Die anderen Geschäftsbereiche liefen gut. Im **Privatinvestor 47/2016** veröffentlichten wir eine ausführliche Analyse.

Wir kauften zu und stehen mittlerweile rund 23 % im Plus. Das Unternehmen hat weiterhin ein Potential von mindestens 20 – 30 %. Zudem versüßen 4,8 % Dividende das Warten.

Der Modebranche weht derzeit der Wind ins Gesicht. Manche Unternehmen haben große Probleme - wie zum Beispiel Gerry Weber - andere müssen mit einem erschwerten Marktumfeld fertig werden. In der letzten Zeit stürzten die Aktien der Uhrenmarke Fossil, der auch für viele Markenfirmen Lizenzuhren vertreibt, sowie die Aktie von Ralph Lauren ab.



Ralph Lauren ist seit 20 Jahren an der Börse, inhabergeführt, und verfügt über zeitlose Marken. Zwar hat man sich mit dem Markenportfolio und auch mit



den Store Locations etwas übernommen, aber das Unternehmen ist weiter cashflowstark mit einer starken Bilanz. Auch hier könnte uns ein perfekter Einstieg geglückt sein.

Fossil vermarktet Uhren, Geldbörsen, Taschen und Accessoires unter der eigenen Marke und in Lizenz für solch bekannte Marken wie unter anderem ADIDAS, Marc Jacobs, Karl Lagerfeld, DIESEL, SKAGEN, Micheal Kors und Burberry.

Der Uhrenmarkt ist rückläufig. Aber auch Fossil hat eine ordentliche Bilanz und einen nach wie vor hinreichenden Cash Flow. Dem stand ein Kursabsturz von 90% gegenüber. Wir halten das für deutlich übertrieben.



Zusätzlich macht uns der Bekleidungskonzern V.F. Corp. mit den bekannten Marken The North Face, VANS, Timberland, Wrangler, Lee und EASTPAK im Berichtsmonat viel Freude.

Gilead Sciences fängt ebenfalls an, sich zu erholen. Das Unternehmen vermarktet Medikamente für die Indikationen Hepatitis und Aids. Die Hepatitis-Medikamente stehen unter starkem Preisdruck, waren vorher aber auch extrem teuer. (Therapien für mehrere 10.000 Dollar). Der Aids-Bereich wächst. Das Unternehmen ist cashflowstark, hat Nettoliquidität und die Aktie ist mit einem KGV von 7 sehr billig. Irgendwann wird das sehr gute Management auch einen neuen Blockbuster lancieren. Und zwischenzeitlich könnte das KGV schon auf das normale Niveau der Branche steigen, was einen Kursgewinn von 40 bis 50 Prozent beinhalten würde.

Der größte Fleischkonzern der Welt JBS SA macht uns gegenwärtig keine Freude. Wir haben ihn damals aufgenommen, weil der Konzern auch unter Bezug des politischen Risikos unterbewertet erschien. Denn gegessen wird immer. Wir sind gegenwärtig noch der gleichen Ansicht und gehen davon aus, dass mit einem Börsengang in Amerika das vorhandene Politik- und Verschuldungsrisiko sinken kann.

Alphabet kam nach der Ankündigung der Rekord-

Bottom 5 im Juni 2017	Rendite in %	Wertbeitrag in %	Gewichtung in % am 30.06.2017
JBS SA	-21,85	-0,50	1,82
ALPHABET INC-CL A	-7,14	-0,21	2,70
ALPS LOGISTICS CO LTD	-6,57	-0,18	2,42
GREENE KING PLC	-11,46	-0,17	1,37
CIA DE MINAS BUENAVENTUR-ADR	-8,86	-0,15	1,59



strafe von 2,4 Milliarden Euro der EU-Kommission unter Druck. Der Konzern erwägt, Einspruch gegen die von der EU verhängte Strafe zu erheben. Dieser Prozess wird erfahrungsgemäß fast eine Dekade in Anspruch nehmen. Die Untersuchungen der EU-Kommission sind ein klares Indiz für die marktbeherrschende Stellung von Alphabet. Wir sehen aufgrund dieser Stellung in dem Kerngeschäft von Google und der Bereitschaft, andere Branchen mit neuen Technologien (wie Smart Home und autonomes Fahren) zu verändern, noch Potenzial und bleiben investiert.

Unsere kleinen Positionen Cia de Minas Buenaventura und Barrick Gold sind ein Langfrighthedge für schwierige Zeiten. Wenn die Preise zwischenzeitlich etwas zurück gehen, ist das kein Grund für Unruhe. Im Gegenteil, es beruhigt mich sehr, denn in schwierigen Zeiten könnte dieses Asset sprichwörtlich Gold wert sein.

### **Positionierung, Zukäufe und Verkäufe**

Unsere Neuaufnahme Ryman Healthcare ist ein leicht unterbewertetes Wachstumsunternehmen. Wachstumstreiber für das Geschäftsmodell ist die zunehmende ältere Bevölkerung in Neuseeland und Australien, speziell Region Victoria. In Melbourne (Region Victoria) sollen bis 2020 noch fünf neue Ruhestandsdörfer entstehen, und in dieser Region soll sich die jährliche Bevölkerungszunahmerate in der Altersklasse über 75 Jahre innerhalb der nächsten zwanzig Jahre verdreifachen. Das Unternehmen kann sich durch einen Premiumservice, erschwingliche Preise und gutes Image in der Pflege von sei-

nen Konkurrenten absetzen, was sich auch in der hohen Auslastung von 98% (Branchenschnitt 89%) bemerkbar macht. Die Co-Gründerfamilie Hickman ist mit rund 7 % beteiligt und profitiert von regelmäßigen Dividendenerhöhungen. In den letzten zehn Jahren konnte das neuseeländische Unternehmen die Dividenden um 15,2 % p.a. und den realisierten Gewinn um 16,2 % p.a. steigern.

Auf Grund des besseren Chancen-Risiko-Verhältnisses haben wir eine Umschichtung Novo Nordisk in Gilead Sciences vorgenommen. Novo Nordisk ist hinsichtlich Qualität über alle Zweifel erhaben (deshalb auch weiterhin haltenswert für Privatinvestoren), jedoch sahen wir bei Gilead mit einem KGV von 7, was einer Gewinnrendite von 14,3% entspricht, bezogen auf den Preis mehr Potenzial.

Des Weiteren haben wir Michael Kors abgebaut und dafür die Modeunternehmen wie Ralph Lauren und Fossil gekauft. Aus unserer Sicht spricht folgendes für diese Transaktion: Michael Kors ist zu explosiv gewachsen und die Produkte sind sehr modisch, wohingegen insbesondere die Produkte von Ralph Lauren zeitloser sind und die Unternehmen eine sehr lange Börsenhistorie und etablierte Marken haben. Hervorsticht auch der Preis: Ralph Lauren mit einem Kurs / Umsatz-Verhältnis (KUV) von 0,88 und Fossil von 0,16 sind deutlich günstiger als Michael Kors mit 1,3.

In unserem Bankenbasket gab es auch etwas Bewegung. Wir haben Commerzbank verkauft und die russische Sberbank nachgekauft. Die Sberbank zeichnet sich im 10-Jahresdurchschnitt durch hohe



Eigenkapitalrenditen von 18 %, ein niedriges Aufwand-Ertrags-Verhältnis von 46,4 % und geringes Kreditverlust-Verhältnis von 3,8 % für Banken in den BRICS-Staaten aus.

### **Wesentliche Beiträge zur Performance seit Jahresbeginn**

Seit Jahresbeginn entwickelten sich Capita plc, RWE Vz und Lufthansa positiv.

Die deutschen Zykliker RWE und Lufthansa konnten in den letzten sechs Monaten sehr gut abschneiden. Diese zwei Unternehmen hängen sehr von den Energiepreisen ab, deshalb sind sie aus unserer Sicht keine Langfristinvestments. Wir kaufen solche Werte sehr gerne im zyklischen Tief, wenn wir das Gefühl haben, der Markt bewertet diese Unternehmen zu pessimistisch.

Bei der Aufnahme von RWE Vz zum Beispiel kamen wir nach unterschiedlichsten Berechnungen zu dem Entschluss, das wir mit einem Kauf von RWE Vz nur die Anteile an Innogy zum Marktwert (abzüglich der Rückstellungen) zahlen und das operative Geschäft von RWE, welches auch noch ordentliche Cashflows abwirft, „fast“ gratis erhalten. Dieses Investment hat sich ausgezahlt und wir standen zur Jahresmitte rund 49,7% im Plus.

Etwas gehemmt wurde die Performance des Portfolios von den Beteiligungen in JBS SA, Micheal Kors, Sberbank, Cia de Minas Buenaventura und Barrick Gold. Unsere Sicht zu diesen Unternehmen haben wir Ihnen im oberen Teil des Berichts erläutert.

Unser gegenwärtiges Portfolio ist in der Gesamtheit gut aufgestellt. Im Mittel weisen unsere Unternehmen ein jährliches Eigenkapitalwachstum von 12 Prozent über die letzten zehn Jahre, eine durchschnittliche Rendite des Eigenkapitals von 21 Prozent über 5 Jahre und Eigenkapitalquote von rund 38 Prozent auf.

Zusätzlich übersteigt bei fast der Hälfte der Unternehmen der Kassenbestand die Netto-Finanzverbindlichkeiten.

Die Bewertung der Portfoliounternehmen mit einer Free Cashflow Rendite von rund 9 Prozent bietet noch Potenzial.

Immer wieder finden wir attraktive Einstiegsmöglichkeiten wie im Berichtsmonat, Ralph Lauren und Fossil, oder vor einigen Monaten die Capita Group. Sollten die Goldminenaktien wider Erwarten noch weiter nachgeben, würden wir vielleicht unsere Position noch etwas erhöhen.

# Max Otte Vermögensbildungsfonds AMI P (t)

Mischfonds / Stand 30. Juni 2017



## 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.

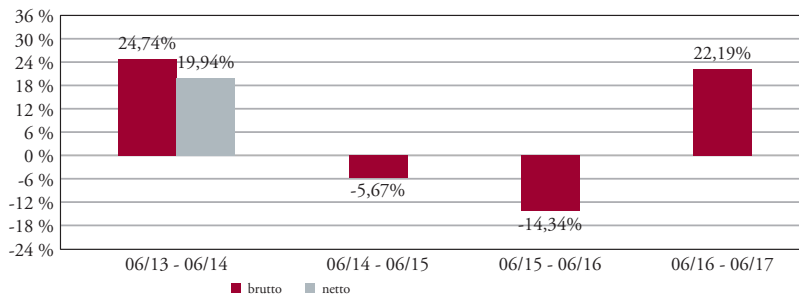
Der Fonds verfolgt dabei einen wertorientierten Ansatz, indem er in Aktien investiert, deren fairer Wert deutlich über dem aktuellen Kurs liegt. Damit investiert der Fonds fast nicht in Modethemen.

## Wertentwicklung\* (01.07.2013 - 30.06.2017)



Performance	lfd. Jahr	1 Monat	3 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage
Fonds	6,28 %	-0,83 %	0,78 %	22,19 %	-1,27 %	-	23,15 %

## Rollierende 12-Monats Entwicklung in %\*



Erläuterung: Die Wertentwicklung (netto) berücksichtigt alle auf Fondsebene anfallenden Kosten wie z.B. die Verwaltungsvergütung sowie zusätzlich den Ausgabeaufschlag von 4,00 %. Weitere Kosten können auf Kundenebene individuell anfallen (z.B. Depotgebühren, Provisionen und andere Entgelte). Modellrechnung (netto): Ein Anleger möchte für 1000,- EUR Anteile erwerben. Bei einem max. Ausgabeaufschlag von 5% muss er dafür einmalig beim Kauf 50,- EUR aufwenden. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern. Die Depotkosten ergeben sich aus dem Preis- und Leistungsverzeichnis Ihrer Bank.

\*Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen. Quelle: Ampega Investment GmbH

## Größte Positionen

Gilead Sciences Inc.	5,61 %
Fairfax Financial Holdings Ltd.	4,90 %
Bayerische Motoren Werke Aktiengesellschaft Vz.	4,27 %
Berkshire Hathaway Inc. -Class A-	3,91 %
VF Corp	3,84 %
Fiat Chrysler Automobiles NV	3,76 %
Capita Group PLC	3,28 %
Central Japan Railway Co.	3,04 %
Cognizant Techn. Solutions Corp -Class A-	3,02 %
Polo Ralph Lauren Corp.	2,68 %

## Fondsdaten

ISIN	DE000A1J3AM3
Auflagedatum	01.07.2013
Währung	EUR
Geschäftsjahresende	30.06.
Ertragsverwendung	thesaurierend
Ausgabeaufschlag	4,00 %
Verwaltungsvergütung	1,44 %
Vertriebsvergütung	0,00 %
Verwahrstellenverg.	0,05 %
Erfolgsabhängige Vergütung	nein
Total Expense Ratio (TER)	1,89 %
Manager	Ampega Investment GmbH
Berater	Bayerische Vermögen AG
Risiko- und Ertragsprofil	5 von 7
Fondsvolumen	45,48 Mio. Euro
Rücknahmepreis	121,62 Euro
Vertriebszulassung	DE, AT

## Kennzahlen (3 Jahre)

Volatilität	13,95 %
Sharpe Ratio	-0,02

# Max Otte Vermögensbildungsfonds AMI P (t)

Mischfonds / Stand 30. Juni 2017



## Währungs-Allokation

USD		37,20 %
EUR		31,09 %
GBP		12,66 %
JPY		5,42 %
CAD		4,90 %
DKK		2,66 %
CHF		2,34 %
NZD		2,00 %

## Portfolio-Berater

Bayerische Vermögen AG  
Arnulfstr. 39  
80636 München

Tel.: 08621 / 98 24 24 0  
Fax: 08621 / 98 24 24 1  
E-Mail: willkommen@bv-vermoege.de

## Länder-Allokation

Vereinigte Staaten von Amerika		32,73 %
Deutschland		17,41 %
Vereinigtes Königreich		16,42 %
Kanada		7,21 %
Japan		5,42 %
Italien		4,39 %
Griechenland		3,00 %
Dänemark		2,66 %
Sonstige		10,77 %

## Branchen-Allokation

Konsumgüter (nicht-zyklisch)		21,42 %
Dienstleistungen (zyklisch)		18,23 %
Konsumgüter (zyklisch)		11,60 %
Finanzinstitute - Versicherung		9,39 %
Basisindustrie		8,14 %
Finanzinstitute - Banken		7,45 %
Technologie		7,15 %
Allfinanzinstitute		4,80 %
Sonstige		11,74 %
Kasse		0,08 %

## 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

Die Bayerische Vermögen AG 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.de](http://www.ampega.de). Die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments 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.



Bayerische Vermögen