



Privatinvestor

PI KAPITALANLAGE
GmbH

Max Otte
Vermögensbildungsfonds
1. Halbjahr 2019

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



Fonds-Performance

Die Märkte bleiben volatil. Nachdem im Mai die Indizes weltweit Verluste verbuchen mussten, folgte im Juni wieder eine Erholungsperiode. Diese Phase konnten auch wir mit einem leichten Plus von 2% für uns nutzen und befinden uns mit diesem Wert im stabilen Mittelfeld vergleichbarer Fonds.

Das erste Halbjahr 2019 konnten wir mit einem starken Plus von 10,7% abschließen. Damit sind wir, gerade angesichts des volatilen Marktes, sehr zufrieden. Mit Blick auf die von uns beobachteten Konkurrenzfonds befinden wir uns im oberen Drittel der Vergleichsgruppe. Durch einen starken Juni haben der DAX mit +17,4%, der MSCI World in EUR mit +16,1% und der Stoxx Europe 600 mit 14% sehr gute Halbjahresergebnisse erzielt.

Durch unseren Fokus auf langfristige Investments sind wir nicht auf der Suche nach kurzfristigen Spekulationen. Unser Ziel ist, Unternehmen zu kaufen, die deutlich unterbewertet sind und so die Rendite einzustreichen, wenn der Markt diesen Wert ebenfalls erkennt. Auf Basis dieser Investmentstrategie konnte der Max Otte Vermögensbildungsfonds in den letzten drei Jahren ein beachtliches Plus von 36,7% erwirtschaften. Mit dieser Performance stehen wir mit sehr großem Abstand vor den von uns beobachteten Konkurrenzfonds. Unter den Indizes erreichte lediglich der S&P 500 mit +40,2% ein besseres Ergebnis. Der MSCI World in EUR mit +28,5%, der Euro Stoxx Europe 600 mit 16,7% und der DAX mit +28,1% liegen alle samt deutlich hinter uns. Im Gegensatz zu den immer voll investierten Aktienindizes können wir Liquidität vorhalten, um Chancen am Markt ergreifen zu können. Wir führen derzeit eine Liquiditätsquote von etwa 18,9% und halten Ausschau nach lohnenden Investments.

Die Top 5 Positionen des Max Otte Vermögensbildungsfonds per 28. Juni 2019:

Top 5	Gewichtung in % am 28.06.19	Rendite in %	Wertbeitrag zum Fonds in %
LIQUIDITÄT	18,90	0,00	0,00
ADDTECH AB-B SHARES	5,12	11,76	0,59
SAMPO OYJ-A SHS	3,40	7,07	0,24
BANK OZK	3,29	1,92	0,06
CHECK POINT SOFTWARE TECH	3,26	2,62	0,08

Investmentidee des Monats: Altria

Wer erinnert sich nicht an den ikonischen Marlboro-Mann aus den Werbespots des vergangenen Jahrtausends? Seitdem hat sich das Image von Zigaretten und dem Rauchen an sich grundlegend gewandelt. Gesundheitsbewusstsein liegt bei den Industrienationen weiter im Trend. Diese Entwicklung bekam der Marlboro-Mann, mit dem nicht mehr geworben werden darf, ebenso zu spüren, wie der Konzern im Hintergrund: **Altria**.



Während Altria das US-Geschäft mit den Glimmstängeln in der bekannten rot-weißen Verpackung abwickelt, wird das internationale Geschäft von Philip Morris International (PMI) abgedeckt. Bis 2008 war PMI einhundertprozentige Tochter von Altria – so wie dies Philip Morris USA bis heute ist. Dann entschied man sich aber für eine vollständige Trennung, sodass seitdem PMI und Altria als eigenständige und unabhängige Konzerne agieren. Die Marken der beiden Unternehmen sind weitestgehend identisch, nur dass man die Märkte, auf denen man agiert, strikt abgegrenzt hat.

So macht Marlboro bei Altria ebenso wie bei PMI den Hauptanteil am Zigaretten- und auch Konzerngeschäft. Mit Marlboro vertreibt Altria nicht nur die wertvollste Tabakmarke der Welt (Marktwert geschätzt: 32 Mrd. USD), sondern hat sich mit seinem heiß diskutierten Investment in JUUL neuerdings als Marktführer im Bereich E-Zigaretten etabliert, die eigene Marke IQOS (Tabakverdampfer) auf dem US-Markt lanciert und partizipiert am wachsenden Cannabis-Markt durch seine Beteiligung an Cronos.

Bemerkenswert ist zudem ein Phänomen auf dem US-Markt: Trotz rückläufiger Raucherzahl nimmt das Marktvolumen für Tabakprodukte zu. Diese auf den ersten Blick widersprüchliche Entwicklung hat zwei Gründe, von denen Altria profitiert: Zum einen nimmt der Konsum von Zigarettenalternativen (E-Zigaretten, Verdampfer, Kautabak ...) zu, zum anderen gelingt es Altria ganz hervorragend, Preissteigerungen durchzusetzen. Zum Vergleich: In Deutschland kostet eine Schachtel Marlboro 7,00 EUR. In New York müssen Raucher dafür schon fast 14,00 EUR hinblättern.

Neben dem starken Fundament aus dem zwar rückläufigen aber weiterhin sehr profitablen Geschäft mit Zigaretten steht Altria mit weiteren Standbeinen im Markt:

a) Kautabak

In den USA boomt das Geschäft mit Kautabak. Altria ist in den USA Marktführer und das Geschäft macht knapp 12% der Umsätze aus. Das Segment wächst aber stetig und die operative Marge ist mit über 60% sehr beachtlich.

b) Verdampfer (IQOS) und E-Zigaretten

Nachdem PMI mit IQOS bereits das neue Verdampfersystem auf dem japanischen und europäischen Markt etablieren konnte, zieht Altria auf dem US-Markt nach. Die bisher fehlende Marktzulassung durch die Gesundheitsbehörde ist erreicht. Zwar besteht eine Freigabe des Produktes erst ab 21 Jahren, jedoch ist der Markt so immer noch groß genug. Mit modernen Konzept-Stores, die optisch fast an Apple Stores oder eine Nespresso Boutique erinnern, soll der Markt erobert und ein neues Lebensgefühl vermittelt werden. So wirkt Altria auch dem Trend im Einzelhandel entgegen, Zigaretten aus dem Sortiment zu nehmen. „Dampfer“ bleiben in den neuen Stores unter sich.

Als die ersten E-Zigaretten auf den Markt kamen, war Altria zugleich Marktführer. Diese Position musste das Unternehmen jedoch für das Start-Up Juul aufgeben. Im Dezember 2018 kaufte daraufhin Altria 35% der Anteile an Juul (für stattliche 13 Mrd. USD) und brachte sich so zurück ins Spiel.



c) Cannabis

Altria hat nach der stückweisen Legalisierung in einzelnen US-Bundesstaaten das mögliche Potenzial des Cannabis-Marktes erkannt. Anfang 2019 übernahm der Konzern für 1,8 Mrd. USD 45% der Anteile an Cronos, einem kanadischen Hanfunternehmen. Möglich ist nun eine Expansion in den US-Markt mit eigener Produktion vor Ort. Geht der Plan nicht oder nicht mehr auf, bleibt immer noch das Tabakgeschäft, in dem Altria über eine Top-Position und jahrzehntelange Markterfahrung verfügt.

Passend zur breiten Position im Markt überzeugt Altria durch eine stabile Bilanz, hohe Renditen und eine bemerkenswerte Dividendenhistorie. Trotz der hohen Investition in Juul ist das Verhältnis Nettoschulden zu Operativem Cashflow mit nun 3,3 immer noch im zumindest gelben Bereich. Die Dividendenrendite entspricht zum jetzigen Kurs 6,7%.

Wir haben konservativer gerechnet als das Management und eine Sicherheitsmarge zum Inneren Wert ausmachen können.

Erfolgreiches Investieren ist ein Marathon

Transaktionen Juni 2019

Wir haben uns von **Kraft Heinz** komplett getrennt.

Nachdem die korrigierten Zahlen für die Geschäftsjahre 2016 und 2017 vorgelegt wurden, haben wir diese intensiv unter die Lupe genommen. Zwar weichen die neuen Zahlen nur geringfügig von den alten ab, jedoch haben sich die Perspektiven für das Unternehmen deutlich eingetrübt. Dies wirkt sich auf den Inneren Wert aus, den wir anhand der nun wieder verlässlichen Zahlen neu berechnen konnten.

Der Nettoumsatz stieg 2018 nur um 0,7% auf 26,3 Mrd. USD. Der organische Nettoumsatz stieg 2018 um 0,9% auf 26,1 Mrd. USD. Ein organisches Wachstum wäre gerade mit Blick auf die hohe Verschuldung (Nettoverschuldung zu Operativem Cashflow mit über 5 sehr hoch) wichtig.





Kraft Heinz ist stark von den Verhandlungen mit Einzelhändlern abhängig und steht zudem neuen Konkurrenten wie Amazon im Online-Handel gegenüber. Dabei kann sich das Unternehmen lediglich auf seine zwei Hauptprodukte Philadelphia und Heinz Ketchup stützen. Kann Kraft Heinz den Cashflow nicht steigern, birgt dies mit Blick auf die Verschuldung große Gefahr. Mit Blick auf diese Situation und die damit verbundene eingetrübte Prognose haben wir uns von dem Titel getrennt.



Florian König, Prof. Dr. Max Otte & Alan Galecki

Unsere Beteiligung an **Cognizant** haben wir reduziert.

Die Bewertung unserer Beteiligung an dem IT-Dienstleister und Outsourcing-Spezialisten überzeugt uns über die letzten Monate hinweg nicht mehr in der Weise, dass wir weiter in vollem Umfang an der Position festhalten möchten. Durch die Reduzierung unserer Position in Cognizant konnten wir zudem unsere Cash-Position weiter aufbauen und sind so für neue interessante Investments gut aufgestellt.

Bei **Lufthansa** haben wir unsere Beteiligung ausgebaut. Die Aktie der Lufthansa AG war bereits Teil unseres Portfolios. Nachdem die Prognose für das Geschäftsjahr wegen eines Preisverfalls im Kurzstreckenbereich angepasst werden musste, hat die Aktie nochmal nachgegeben. Wir halten weiter am Unternehmen fest und sind der Überzeugung, dass Lufthansa als Gewinner aus einer Branchenkonsolidierung hervorgehen wird. Darum haben wir die Korrektur genutzt, um unseren Bestand zu erhöhen. Ein weiterer Pluspunkt ist die Entscheidung des Managements, die Dividendenpolitik nun kontinuierlicher – also aktionärsfreundlicher – zu gestalten.

Mit **Altria** haben wir eine neue Position ins Portfolio aufgenommen.

Mischfonds

Stand 28. Juni 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 in Festgeld geparkt.

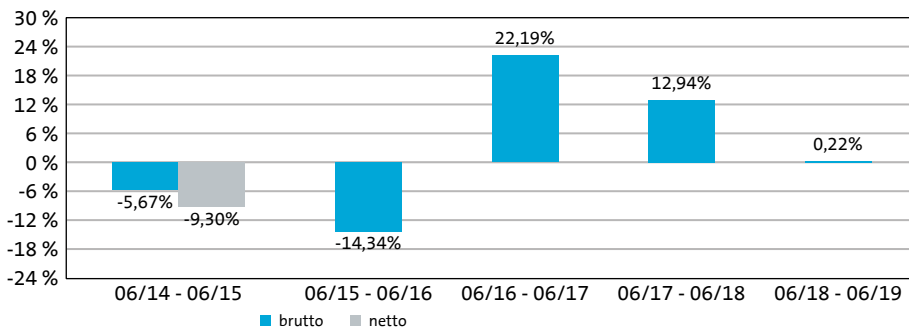
Der Fonds verfolgt dabei einen wertorientierten Ansatz, indem er in Aktien investiert, deren fairer Wert deutlich über dem aktuellen Kurs liegt. Damit investiert der Fonds fast nicht in Modethemen.

Wertentwicklung* (01.07.2013 - 28.06.2019)



Performance	lfd. Jahr	1 Monat	3 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage
Fonds	10,70 %	2,00 %	0,96 %	0,22 %	38,31 %	11,75 %	39,40 %

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. Da der Ausgabeaufschlag nur im 1. Jahr anfällt, unterscheidet sich die Performance brutto/netto nur in diesem Jahr. 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: eigene Berechnungen

Größte Positionen

Kasse	18,97 %
Addtech AB -Class B-	5,07 %
Sampo PLC	3,41 %
Check Point Software Technologies	3,27 %
Bank OZK Inc.	3,23 %
Ryman Healthcare Limited	3,07 %
HP Inc.	2,99 %
Celgene Corp	2,93 %
Apple Inc.	2,83 %
Bechtle AG	2,70 %

Fondsdaten

ISIN	DE000A1J3AM3
Auflagedatum	01.07.2013
Währung	EUR
Geschäftsjahresende	30.06.
Ertragsverwendung	ausschüttend
Ausgabeaufschlag	4,00 %
Verwaltungsvergütung	1,44 %
Beratervergütung	0,36 %
Verwahrstellenverg.	0,05 %
Erfolgsabhängige Vergütung	nein
Total Expense Ratio (TER)	1,92 %
Manager	Ampega Investment GmbH
Berater	PI Privatinvestor Kapitalanlage GmbH
Risiko- und Ertragsprofil	5 von 7
Fondsvolumen	53,43 Mio. Euro
Rücknahmepreis	136,60 Euro
Vertriebszulassung	DE, AT

Auszeichnungen (Stand 31.05.2019)











Kennzahlen (3 Jahre)

Volatilität	10,14 %
Sharpe Ratio	1,17

Mischfonds

Stand 28. Juni 2019

Währungs-Allokation

USD		43,59 %
EUR		31,17 %
SEK		6,84 %
GBP		4,92 %
CHF		3,60 %
NZD		3,07 %
JPY		2,17 %
AUD		1,90 %










Portfolio-Berater

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











Tel.: 0221 / 99801911

<https://www.privatinvestor.de>

Länder-Allokation

Vereinigte Staaten		27,76 %
Deutschland		11,04 %
Schweden		6,67 %
Finnland		3,41 %
Israel		3,27 %
Vereinigtes Königreich		3,16 %
Neuseeland		3,07 %
Italien		2,61 %
Sonstige		39,00 %

Branchen-Allokation

Technologie		18,81 %
Konsumgüter (nicht-zyklisch)		12,45 %
Dienstleistungen (zyklisch)		9,68 %
Finanzinstitute - Versicherung		6,92 %
Investitionsgüter		6,88 %
Allfinanzinstitute		6,57 %
Finanzinstitute - Banken		5,89 %
Basisindustrie		5,31 %
Sonstige		8,52 %
Kasse		18,97 %

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.de. 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.