



Bayerische Vermögen

Max Otte
Vermögensbildungsfonds AMI P (t)
Dezember und 4. Quartal 2017



Performance

Der Max Otte Vermögensbildungsfonds hat den traditionell eher dünnvolumigen Dezember mit einem leichten Minus von 0,41% abgeschlossen. Der NAV betrug am letzten Handelstag, (29.12.2017) 127,78 EUR nach 128,31 EUR per Ende November.

Im Schlussquartal des nun vergangenen Jahres ergibt sich ein kleines Minus von 2,6%, nachdem die ersten drei Quartale dafür sehr stark waren. In Summe konnten wir unsere selbst gesetzte Renditeerwartung von 10% pro Jahr trotz des etwas schwächeren Jahresausklanges mit sehr erfreulichen 11,7% abschließen.

Im Quervergleich konnten wir einige Konkurrenzfonds teils deutlich schlagen, mit anderen sind wir auf Augenhöhe. Den MSCI World in EUR konnten wir sogar um mehr als das Doppelte schlagen, da dieser über das letzte Kalenderjahr lediglich 5,5% einspielen konnte. Auch dem Stoxx Europe 600 mit seinen 7,7% in 2017 konnte der Max Otte Vermögensbildungsfonds die Rücklichter zeigen. Der Dax erzielte nur geringfügig bessere 12,5%.

Dem S&P geben wir uns geschlagen, dieser konnte satte 19,4% zulegen. Dies spornt uns aber nur mehr an die besten Investments im neuen Jahr ausfindig zu machen.

Wesentliche Beiträge zur Performance auf Monatssicht

Der schwäbische Ingenieursdienstleister **Bertrandt** taucht erneut in der Bestenliste auf, so wie es bereits im letzten Monat der Fall war. Das Jahrestief im Spätsommer ist längst überwunden, das Geschäftsjahr mittlerweile auch abgeschlossen. So meldete Bertrandt in Summe eher mittelmäßige Zahlen, ein Feuerwerk ist im Vorfeld aber auch nicht erwartet worden, nachdem das Management bereits im Jahresverlauf auf temporäre Schwierigkeiten hingewiesen hatte.

Der Umsatz ist im Jahresvergleich nur konstant geblieben, Gewinn und Cashflow sind eingebrochen. Die gut finanzierte Dividende soll aber trotzdem nicht gekürzt werden. Aufgrund der Unsicherheiten bei den Automobilherstellern werden Investitionen zurzeit eher zurückgehalten und die Dienstleister treten in Preiskämpfe zueinander. Die Geschäftsaussichten sind aber

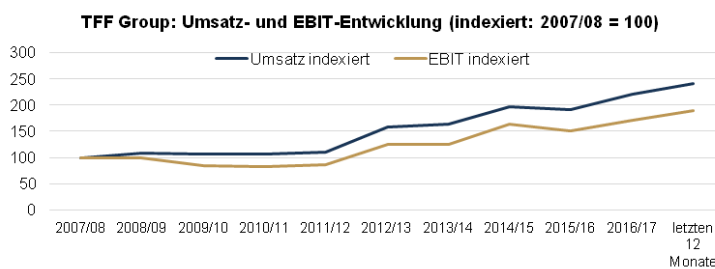
Top 5 im Dezember 2017	Rendite in %	Wertbeitrag in %	Gewichtung in % am 29.12.2017
BERTRANDT AG	8,31	0,23	3,03
TRINITY MIRROR PLC	15,19	0,21	1,57
GRUPPO MUTUIONLINE SPA	6,16	0,18	3,18
EUROBANK ERGASIAS SA	25,00	0,18	0,90
RYMAN HEALTHCARE LTD	3,88	0,16	4,28



dennoch gut, das Management ist aufgrund der breiten Aufstellung von Bertrandt in allen wichtigen Zukunftsfeldern ebenfalls positiv gestimmt. Entsprechend klettert der Kurs, da der Markt erkennt, dass der Abverkauf im Sommer übertrieben war.

Zwar nicht in der Bestenliste vertreten, aber dennoch sehr erfreulich ist die Entwicklung des französischen Spirituosen- und Weinfässerbauers **TFF Group**.

Hier wurden ebenfalls Zahlen gemeldet. Das Unternehmen wächst weiterhin rasant. Der Umsatz konnte um satte 17,4% und der operative Gewinn sogar um 19,8% hochgeschraubt werden. Wir bleiben hier weiter dran und partizipieren an der sehr guten Entwicklung.



Der US-Einzelhändler für Haushaltswaren, **Bed Bath and Beyond**, meldete ebenfalls Zahlen. Diese waren eher durchwachsen, der Kurs reagierte mit einem satten Minus. Mittlerweile hat er sich aber wieder etwas gefangen. Die Bewertung ist trotz rückgängigem Geschäft aus unserer Sicht dennoch nicht gerechtfertigt. Das Unternehmen verdient nicht nur nach wie vor Geld, es investiert auch in seine Online-Aktivitäten und hat nach wie vor gute Margen.

Positionierung, Zukäufe und Verkäufe

Auch im Dezember sind wir nicht untätig geblieben. So haben wir das Lübecker Medizin- und Sicherheitstechnikunternehmen **Drägerwerk** aufgenommen. Es hatte in den letzten Jahren einige Schwierigkeiten, die Dividende wurde zum Wohle des familiengeführten Unternehmens gekürzt. Die Bewertung und die Geschäftsaussichten sind aus unserer Sicht aber sehr attraktiv, sodass wir einen Einstieg getätigt haben.

In die Freiheit entlassen und den Frühjahrssputz vorgezogen haben wir unter anderem bei **Hibbett Sports**, nachdem der Einzelhändler sehr stark gelaufen ist. Es ist noch niemand durch

Flop 5 im Dezember 2017	Rendite in %	Wertbeitrag in %	Gewichtung in % am 29.12.2017
GAMESTOP CORP-CLASS A	-4,94	-0,28	5,37
SES	-6,23	-0,26	3,96
GILEAD SCIENCES INC	-4,21	-0,19	4,28
GO-AHEAD GROUP PLC	-4,90	-0,16	3,22
CENTRAL JAPAN RAILWAY CO	-4,15	-0,13	2,99



Gewinnmitnahmen arm geworden, sodass wir guten Gewissens die Trennung vollzogen haben. Zudem haben wir einige Banktitel mit in Summe guten Ergebnissen ausgemistet um Risiken weiter zu begrenzen.

Wesentliche Beiträge zur Performance auf Quartalsicht

Nachdem die Aktie des Sportbekleidungsunternehmens Hibbett Sports noch im Spätsommer im Sog der „Amazon-vernichtet-den-Retail-Panik“ zusammen mit vielen anderen Einzelhändlern brutal abstürzte, hat sie sich seitdem wieder richtig gut erholt.

Es ist nicht einmal nötig gewesen das absolute Tief zu erwischen für eine hervorragende Rendite – was für uns Value Investoren auch nicht im Vordergrund steht. Nach mehr als 60% Buchgewinn in so kurzer Zeit haben wir einen satten Ertrag realisiert. Auf das Gesamtjahr hochgerechnet wäre die annualisierte Rendite im dreistelligen Bereich.

Der Markt ist einfach irrational.

Die im Monatsrückblick beschriebene deutsche Bertrandt AG war keine Einmonatsfliege, sondern konnte auch im Quartal auftrumpfen. Auch hier bot der Sommerschlussverkauf ein Schnäppchen, welches wir dankend angenommen haben. Die Geschäftsaussichten sind bekanntlich weiterhin gut, auch wenn das vergangene Geschäftsjahr durchwachsen war.

Ebenfalls sehr erfreulich haben sich **Ryman Healthcare, Sberbank** und **Alphabet** auf den Max Otte Vermögensbildungsfonds ausgewirkt. Die Geschäfte laufen gut, die Gewinne steigen. Die Kurse der Aktien tun selbiges.

Die Flop 5 des letzten Quartals

Aufgrund ihrer etwas zurückhaltenderen Performance im vierten Quartal erwarten wir im neuen Jahr von den folgenden Titeln Besserung:

Der **Fossil Group** macht insbesondere die Konkurrenz der Smartwatches zu schaffen. Auch die anderen Segmente stehen unter Druck. Der Kurs fährt Achterbahn mit fallender Tendenz – bisher zumindest. Allerdings sind

Top 5 im 4. Quartal 2017	Rendite in %	Wertbeitrag in %	Gewichtung in % am 29.12.2017
HIBBET SPORTS INC	42,24	0,69	0,00
BERTRANDT AG	19,34	0,50	3,03
RYMAN HEALTHCARE LTD	11,63	0,41	4,28
SPERBANK PJSC-SPONSORED ADR	17,11	0,29	1,90
ALPHABET INC-CL A	6,53	0,23	4,74



Bilanz und Geldströme nicht so schlecht wie die Aktienkurzentwicklung vermuten lässt. Der gesamte Goodwill aus vorherigen Übernahmen ist nun abgeschrieben, sodass die Bilanz sauber ist und hier kein Ungemach mehr droht. Deshalb ist der Nettogewinn zur Bewertung nicht sehr sinnvoll für die letzten zwölf Monate. Wir haben uns neben der nun sauberen Bilanz die Cashflows angesehen. Das operative Geschäft, also das Herzstück eines jeden Unternehmens, erwirtschaftet trotz widrigen Bedingungen weiter Überschüsse. Die Bewertungsmetriken, wie das Kurs-Umsatz-Verhältnis, sind rekordverdächtig niedrig. Da sich das Unternehmen aber aus eigener Kraft bei geringer Verschuldung über Wasser halten kann, bleiben wir dabei.

Gilead Sciences scheint der Markt überhaupt nichts mehr zuzutrauen. Dabei hat diese Cashmaschine eine teure, aber vielversprechende Übernahme getätigt, von der wir uns Wachstumsimpulse versprechen. Auch hier ist die Bewertung aus unserer Sicht irrational und nicht gerechtfertigt.

Investmentthese für das neue Jahr

Wir wollen billig kaufen und fair verkaufen. Das klappt zwar nicht immer, aber immer öfter. Auch dauert es manchmal etwas länger bis der Markt Unterbewertungen erkennt. Die eigenen Emotionen gehören hier beiseitegeschafft. Unsere konsequente Strategie des Stock-Pickings eröffnet uns immer wieder attraktive Chancen.

Doch welcher Value Investor kauft gerne bei hohen Kursen und unattraktiven Bewertungen? Es sind gerade diese teils unübersichtlichen, temporären Situationen, welche die Aktienkurse drücken. Wer geduldig ist und ein scharfes Auge hat, kann trotz recht hoher Indexstände vereinzelt immer noch gute Geschäfte abschließen, siehe Bertrandt oder Hibbett. Nur um ein paar Beispiele zu nennen.

Dieser Strategie bleiben wir treu. Die Fonds-Performance gibt uns recht und lässt und auch in schwierigen Phasen stets einen kühlen Kopf bewahren. Die Zeit ist unser Freund. Sie arbeitet für uns.

Flop 5 im 4. Quartal 2017	Rendite in %	Wertbeitrag in %	Gewichtung in % am 29.12.2017
CARILLION PLC	-66,57	-2,02	0,99
FOSSIL GROUP INC	-18,00	-0,73	2,93
GILEAD SCIENCES INC	-12,32	-0,62	4,28
BARRICK GOLD CORP	-11,26	-0,47	4,53
JBS SA	-14,99	-0,44	0,00

Max Otte Vermögensbildungsfonds AMI P (a)

Mischfonds / Stand 31. Dezember 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.

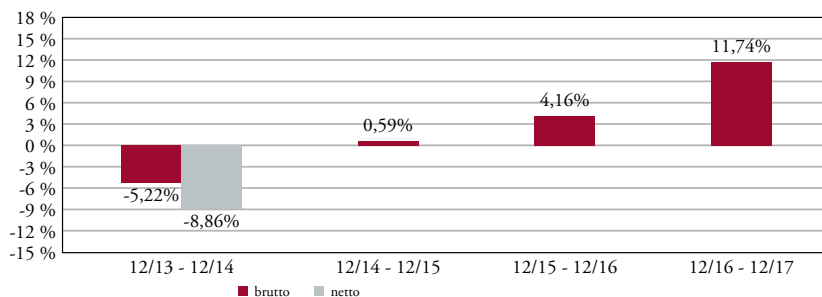
Der Fonds verfolgt dabei einen wertorientierten Ansatz, indem er in Aktien investiert, deren fairer Wert deutlich über dem aktuellen Kurs liegt. Damit investiert der Fonds fast nicht in Modethemen.

Wertentwicklung* (01.07.2013 - 31.12.2017)



Performance	lfd. Jahr	1 Monat	3 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage
Fonds	11,74 %	-0,41 %	-2,64 %	11,74 %	17,08 %	-	29,48 %

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

Kasse	6,04 %
GameStop Corporation	5,41 %
Alphabet Inc. -Class A-	4,73 %
Barrick Gold Corp.	4,50 %
Gilead Sciences Inc.	4,31 %
Ryman Healthcare Limited	4,26 %
Bayerische Motoren Werke Aktiengesellschaft Vz.	4,07 %
SES SA GDR	3,97 %
Bed Bath & Beyond Inc.	3,92 %
Fiat Chrysler Automobiles NV	3,67 %

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)	1,90 %
Manager	Ampega Investment GmbH
Berater	Bayerische Vermögen AG
Risiko- und Ertragsprofil	5 von 7
Fondsvolumen	48,68 Mio. Euro
Rücknahmepreis	127,78 Euro
Vertriebszulassung	DE, AT

Kennzahlen (3 Jahre)

Volatilität	13,32 %
Sharpe Ratio	0,42

Max Otte Vermögensbildungsfonds AMI P (a)

Mischfonds / Stand 31. Dezember 2017



Währungs-Allokation

USD		42,80 %
EUR		36,37 %
GBP		7,26 %
JPY		5,75 %
NZD		4,26 %
SEK		1,96 %
AUD		1,87 %

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-vermoegen.de

Länder-Allokation

Vereinigte Staaten von Amerika		35,31 %
Deutschland		16,00 %
Vereinigtes Königreich		10,93 %
Japan		5,75 %
Kanada		4,50 %
Neuseeland		4,26 %
Luxemburg		3,97 %
Italien		3,21 %
Sonstige		10,22 %

Branchen-Allokation

Konsumgüter (zyklisch)		26,41 %
Dienstleistungen (zyklisch)		12,60 %
Konsumgüter (nicht-zyklisch)		12,05 %
Basisindustrie		9,77 %
Technologie		9,19 %
Telekommunikation		7,66 %
Allfinanzinstitute		4,83 %
Finanzinstitute - Banken		3,21 %
Sonstige		8,17 %
Kasse		6,04 %

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

Ggfs. Wechselkursrisiken

Die Bayerische Vermögen Management 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. 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.



Bayerische Vermögen