



Privatinvestor

PI KAPITALANLAGE
GmbH

Max Otte
Vermögensbildungsfonds AMI P (t)
April 2018

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



Fonds-Performance

Nach dem starken Anstieg des Fondskurses bis Ende Januar 2018 folgte eine größere Korrektur, welche bisher noch anhält. Prof. Otte hatte auf dem Fondskongress in Mannheim Ende Januar, wenige Tage vor dem dann eingetretenen Richtungswechsel, vor zu viel Optimismus gewarnt.

Obwohl im kurzen Zeitfenster teils große Sprünge und volatile Bewegungen in den Indizes zu beobachten waren, haben wir uns mit dem Max Otte Vermögensbildungsfondssehrgutgeschlagen. Unsere Ausrichtung bleibt weiter langfristig. Volatilität sehen wir bestenfalls als attraktive Nachkaufgelegenheiten an – wenn Preis und Leistung stimmen.

Tendenziell möchten wir die Liquiditätsquote in den Sommer hinein erhöhen. Das bedeutet aber nicht, dass wir dies unüberlegt sofort tun, und auch nicht, dass wir auf der Käuferseite untätig bleiben. Auch im April bot uns die Börse die ein oder andere Kaufchance. Verglichen mit den großen Indizes konnte der Max Otte Vermögensbildungsfonds einen starken Frühlingsauftakt hinlegen. Der NAV verbesserte sich um +3,7% auf 129,32 EUR per 30.04.2018.

Sowohl der MSCI World in Euro (+2,8%) als auch der S&P 500 (nur +0,3%) blieben dahinter. Der DAX (+4,3%), der Nikkei (+4,7%) und der Stoxx Europe 600 (+3,9%) liefen im April zwar besser – doch seit Anfang Januar haben alle genannten Indizes einen gemeinsamen Bereich: Sie sind per Ende April alle im negativen Bereich.

Der Max Otte Vermögensbildungsfonds hingegen liegt mit +1,2% über dem Schlussstand des vergangenen Jahres!

Verglichen mit den Konkurrenzfonds liegen wir ebenfalls gut im Rennen. Im April konnten wir alle outperformen.

Aktieninvestment des Monats Mai: Signet Jewelers

Signet Jewelers ist die größte Schmuckkette der Welt, welche hauptsächlich in den USA und Kanada sowie zu einem kleinen Teil in Großbritannien tätig ist. Ihren Firmensitz hat sie auf den Bermudas. Im Portfolio befinden sich Marken wie Kay Jewelers, Zales, Jared und einige andere kleinere.

Aufgefallen ist uns das Unternehmen durch einen rapide gefallenen Aktienkurs und die damit einhergehende interessante Bewertung. Ende 2015 lag der Preis je Aktie noch bei über 140 USD. Aktuell ist er sogar unter 40 USD gerutscht. Dies ist kein Tippfehler! Der Kurs hat mehr als 70% eingebüßt. Was ist passiert?

Zum einen war Signet zum Hochpunkt per Ende 2015 mit einem KGV von 31 deutlich zu hoch bewertet. Folglich war die Normalisierung eine Frage der Zeit. Doch aktuell liegt eine Übertreibung nach unten vor. Diese ist auf zwei andere Gründe zurückzuführen:

Erstens: Signet verkauft seinen Schmuck nicht nur gegen Barzahlung, sondern auch gegen Kredit. Das bedeutet, die Kunden zahlen ihren Einkauf ratenweise ab. Wie auch bei Banken gibt es bessere und schlechtere Kreditnehmer. Und hier liegt der erste Knackpunkt.

Signet verkündete, sein Kreditportfolio veräußern zu wollen und suchte Käufer. Doch der geplante Verkauf lief nicht so glatt wie erhofft. Am Markt wurde

Top 5 im April 2018	Gewichtung in % am 30.04.2018	Rendite in %	Wertbeitrag zum Fonds in %
SES	4,88	24,50	1,00
GRUPPO MUTUIONLINE SPA	4,17	25,78	0,88
GO-AHEAD GROUP PLC	4,63	12,58	0,50
FOSSIL GROUP INC	3,05	19,86	0,49
CVS HEALTH CORP	3,16	15,17	0,42



das Gerücht publik, Signet würde hier Probleme bekommen können.

Die Kredite höherer Qualität wurden zwar recht zügig verkauft. Doch die minderwertigeren Kredite blieben weiter bei Signet, bis Anfang 2018 mit dem Jahresabschluss verkündet wurde, dass auch dieses Portfolio nun veräußert werde. Allerdings deutlich unter dem Buchwert, welcher in der Bilanz steht. Folglich entsteht den Aktionären ein Schaden, weil hier Vermögen abgeschrieben werden muss. Dies wird im laufenden Geschäftsjahr der Fall sein. Der Kurs sackte mit der Meldung kräftig um nochmals mehr als 20% ab.

Zweitens: Die Sorge vor Amazon hat ebenfalls den Kurs gedrückt. Wie bereits bekannt, gab es im Sommer 2017 großen Druck auf die Kurse vieler Einzelhandelsunternehmen. So auch bei Signet.

Dieses bittere Gemisch aus Gerüchten und einer tatsächlich sportlichen Bewertung hat den Kurs nun auf ein KGV von 5,6, einen EV/EBIT von 5,8 sowie eine Dividendenrendite von knapp 4% (bei einer Ausschüttungsquote von weniger als 25%) heruntergedrückt. Auch kauft das Unternehmen eigene Aktien zurück, um so den Wert für seine Aktionäre zu steigern – aus eigenen Mitteln und nicht durch Verschuldung.

Durch die Veräußerung der guten Kredite ist die Bilanz nun sauber. Im Laufe des Jahres werden auch die minderwertigeren Kredite verkauft. Die Nettoverschuldung kann jetzt schon ungefähr mit nur einem operativen Jahrescashflow beglichen werden.

Auch operativ ist Signet nicht untätig geblieben. Wir halten es für eher unwahrscheinlich, dass Amazon zu einem Schmuckriesen aufsteigen wird. Dafür wäre die Lagerhaltung sehr teuer. Zudem möchten die Kunden tendenziell den Schmuck erst betrachten, bevor sie einen hohen Betrag ausgeben. Nichtsdestotrotz hat Signet die Online-Plattform JamesAllen.com im vergangenen Jahr gekauft. Diese wächst mit zweistelligen Raten und gibt Signet eine gute Online-Präsenz.

Unterm Strich sehen wir bei Signet eine massive Überreaktion des chronisch manisch-depressiven Marktes. Signet hat eine gute Bilanz und schreibt trotz leicht rückläufigem Umsatz weiter gute Gewinne und hat starke Cashflows vorzuweisen. Unprofitable Geschäfte werden geschlossen. Für das aktuelle Geschäftsjahr erwartet Signet wegen der Wertberichtigung der minderwertigeren Kredite und einigen Umstrukturierungsaufwendungen nur einen minimalen Nettogewinn. Doch dies ist ein befreiender Einmaleffekt. Das Unternehmen ist dabei, sich für die Zukunft besser aufzustellen. Wir glauben, dass dies gelingen wird und haben deshalb bereits im März einen kalkulierten Einstieg gewagt.

Positionierung, Zukäufe und Verkäufe

Die Korrektur haben wir für kleinere Nachkäufe genutzt. Bei den Stämmen von Drägerwerk haben wir genauso aufgestockt wie bei der Sberbank. Mit iRobot haben wir zudem eine Neuaufnahme getätigt.

Teilverkauft haben wir dagegen Fiat-Chrysler und vollständig getrennt haben wir uns von Bertrandt.

Nach bitteren vergangenen Monaten hat sich SES wieder aufgerafft und konnte einen ganzen Prozentpunkt zur Fondsp performance beitragen. Ende April hatte SES erst die jährliche Dividende ausbezahlt und anschließend auch Zahlen für das erste Quartal gemeldet. Diese waren ohne größere Überraschungen.

Die Dividendenrendite wurde in diesem Jahr zwar gekürzt. Aber erstens beträgt die Rendite immer noch mehr als 6% und zweitens soll der eingesparte Betrag zur Schuldentilgung genutzt werden. Dies werten wir positiv, denn die Zinslast wird so gesenkt. SES konnte sich zudem im Berichtszeitraum zu einem sehr günstigen Zinssatz refinanzieren. Die größten Investitionen sind zudem getätigt, sodass der Free Cashflow sich mittelfristig wieder erhöhen sollte.

Wie auch bereits im März entwickelte sich die britische Go-Ahead Group sehr gut. Neue Meldungen gab es allerdings keine. Ende Mai werden die nächsten Zahlen vorgestellt.

Mischfonds

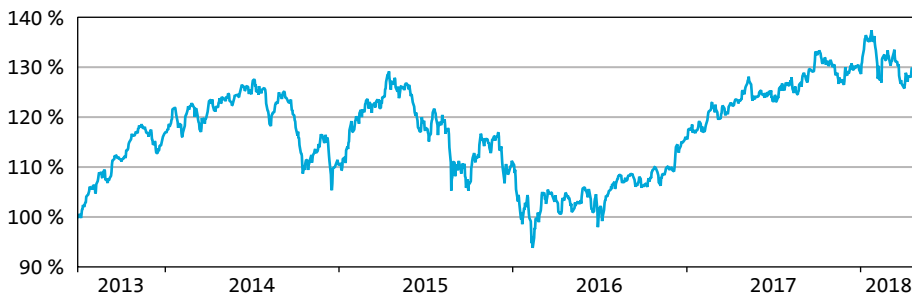
Stand 30. April 2018

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.

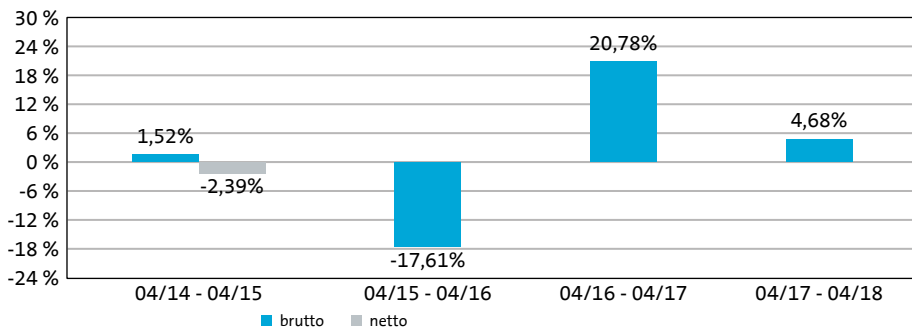
Der Fonds verfolgt dabei einen wertorientierten Ansatz, indem er in Aktien investiert, deren fairer Wert deutlich über dem aktuellen Kurs liegt. Damit investiert der Fonds fast nicht in Modethemen.

Wertentwicklung* (01.07.2013 - 30.04.2018)



Performance	lfd. Jahr	1 Monat	3 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage
Fonds	1,36 %	3,68 %	-2,58 %	4,68 %	4,17 %	-	31,23 %

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

GameStop Corporation	4,64 %
SES SA GDR	4,62 %
Barrick Gold Corp.	4,38 %
Go-Ahead Group PLC	4,35 %
Ryman Healthcare Limited	4,28 %
Gruppo Mutuonline SpA	3,92 %
Bed Bath & Beyond Inc.	3,63 %
Alphabet Inc. -Class A-	3,52 %
Bayerische Motoren Werke Aktiengesellschaft Vz.	3,12 %
CVS Health Corp.	2,96 %

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)	1,90 %
Manager	Ampega Investment GmbH
Berater	Bayerische Vermögen AG
Risiko- und Ertragsprofil	5 von 7
Fondsvolumen	47,26 Mio. Euro
Rücknahmepreis	129,32 Euro
Vertriebszulassung	DE, AT

Auszeichnungen (Stand 31.03.2018)



Kennzahlen (3 Jahre)

Volatilität	13,42 %
Sharpe Ratio	0,12

Mischfonds

Stand 30. April 2018

Währungs-Allokation

USD		47,97 %
EUR		24,55 %
GBP		8,56 %
JPY		4,80 %
SEK		4,41 %
NZD		4,28 %
AUD		2,77 %
DKK		2,64 %

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		35,22 %
Vereinigtes Königreich		10,09 %
Deutschland		9,91 %
Japan		4,80 %
Luxemburg		4,62 %
Schweden		4,41 %
Kanada		4,38 %
Neuseeland		4,28 %
Sonstige		22,30 %

Branchen-Allokation

Konsumgüter (zyklisch)		23,38 %
Technologie		13,00 %
Dienstleistungen (zyklisch)		12,97 %
Konsumgüter (nicht-zyklisch)		11,69 %
Basisindustrie		9,93 %
Telekommunikation		7,39 %
Allfinanzinstitute		6,26 %
Investitionsgüter		4,00 %
Sonstige		9,44 %
Kasse		1,94 %

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.