



Privatinvestor

PI KAPITALANLAGE
GmbH

Max Otte
Vermögensbildungsfonds AMI P (t)
Mai 2018

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



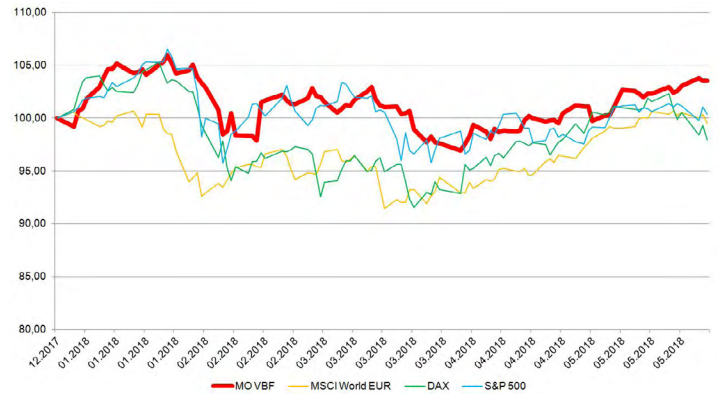
Fonds-Performance

Trotz aller Aufruhr und schwül-heißen Temperaturen haben wir einen kühlen Kopf bewahrt. Unsere Strategie lautet nach wie vor Cash aufbauen und punktuell unterbewertete Unternehmen einzukaufen. Sich verunsichern zu lassen und in Panik zu verfallen ist jedenfalls keine dauerhaft erfolgreiche Strategie.

Der Max Otte Vermögensbildungsfonds hat nach einem starken April ebenfalls einen guten Mai hinter sich. Der NAV kletterte um +2,3% auf nunmehr 132,31 EUR. Das kann sich sehen lassen. Vor allem nach dem Abverkauf im ersten Quartal. Und vor allem im Vergleich zu den Benchmarks. Lediglich der MSCI World in EUR war mit +3,8% etwas stärker (dafür war er im April schwächer). Alle anderen Indizes konnten wir hinter uns lassen – und dass trotz einer zum Sommer hin anziehenden Cashquote! Die Indizes dagegen halten kein trockenes Pulver.

Im für uns wichtigeren längeren Zeitfenster wird die Outperformancenoch viel deutlicher. Seit Jahresbeginn liegt der Max Otte Vermögensbildungsfonds mit +3,5% noch sehr viel deutlicher vorne, wie die folgende Grafik zeigt. Die Vergleichsindizes stehen entweder im Minus oder dort, wo sie zu Jahresbeginn auch waren. Zu unseren Konkurrenzfonds liegen wir in diesem Monat alle dicht beisammen.

Wie geht es nun weiter? Sell in May and go away? Aber wohin? Nun, wir bleiben bei unserer seit Jahresbeginn kommunizierten Marschrichtung durch die warmen Monate hindurch weiter Liquidität aufzubauen durch angebrachte Verkäufe gut gelaufener Titel. Wir werden weiter verkaufen, wenn eine Position ihren Inneren Wert erreicht, aber sich ergebende Chancen genauso nutzen.



Kurzkommentar: Italienische Schuldenbombe ist scharf

Da ist sie wieder: die Unsicherheit in der Eurozone. Doch dieses Mal ist es nicht das verhältnismäßig kleine Griechenland, welches die Märkte verunsichert. Wir erinnern uns, dass der ein oder andere Politiker schlaflose Nächste gehabt haben dürfte. Mit Bella Italia geht es dieses Mal aber um mehr als den Faktor 7, was die absolute Verschuldung betrifft.

Um es noch weiter zu konkretisieren: Italien ist aufgrund der Größe seiner Wirtschaft sowie seiner Verschuldungsquote von 130% der absolute Schuldenkönig der Eurozone. Und das, obwohl die Wirtschaftskraft Deutschlands und Frankreichs größer sind als diejenige Italiens, sodass man meinen könnte, Deutschland hätte den größten Schuldenmarkt.

Die Grafik von Statista zeigt die größten Euroschuldner in absoluten Beträgen per Ende 2017.

In den Verhandlungen zur neuen Regierungsbildung kamen auch unter anderem Forderungen ans Tageslicht, nach denen einfach mal schlappe 250 Mrd.

Top 5 im Mai 2018	Gewichtung in % am 31.05.2018	Rendite in %	Wertbeitrag zum Fonds in %
SES	5,16	15,43	0,70
RYMAN HEALTHCARE LTD	4,69	10,89	0,47
GAMESTOP CORP-CLASS A	4,49	0,07	0,00
BARRICK GOLD CORP	4,24	1,30	0,06
FOSSIL GROUP INC	4,23	51,46	1,48



Euro an Verbindlichkeiten gestrichen werden sollten. Dreimal dürfen Sie raten, zu wessen Lasten dies gehen würde.

In jedem Falle ist Italien aufgrund seiner Größe ein hochexplosives Pulverfass, welches die Eurozonenpolitik mit Sicherheit nicht in einer Nacht-und-Nebel-Aktion retten könnte. Die vor allem nördlichen Euroländer sind sehr erpressbar. Ihnen bleibt kaum etwas anderes übrig, als sich erneut zu verbiegen und schlechtem Geld gutes hinterherzuwerfen, um etwas mehr Pulver in die rinnende Sanduhr einzufüllen. Der Sand fängt deswegen aber nicht plötzlich an, nach oben zu rieseln.

Aktieninvestment des Monats Juni: Check Point Software

Vor einiger Zeit haben wir uns mit dem Unternehmen Check Point Software aus Israel beschäftigt. Warum ist es so interessant? Check Point ist ein Pionier in der Internetsicherheit. Das Unternehmen vertreibt Hard- und Softwarelösungen für das Erkennen und Bekämpfen von computerviralen Eindringlingen.

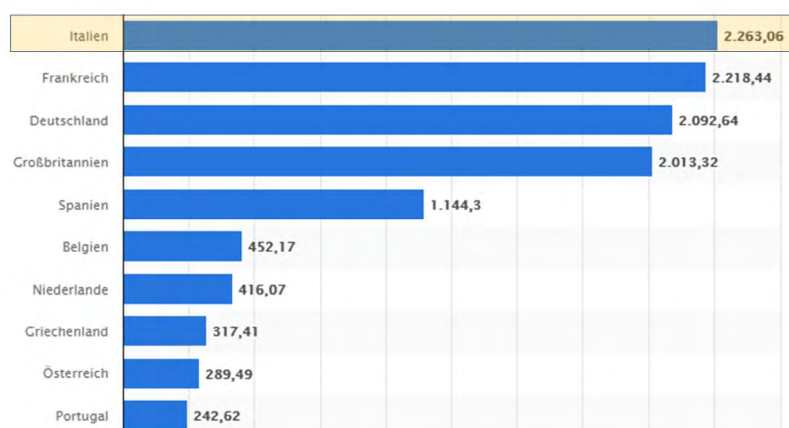
Durch seinen frühen Einstieg in den 1990er Jahren in diese Thematik konnte das Unternehmen viele Kontakte knüpfen und so einen großen Kundenstamm aufbauen. Neben kleinen und großen Unternehmen werden auch Regierungsaufträge bearbeitet. Check Point ist nicht von einem einzigen großen Kunden abhängig. Die Branche hat zudem fast schon so viel Rückenwind wie kaum zuvor durch Trojaner und „Virusinfektionen“ auch vieler internationaler Firmen in den letzten Monaten.

Was uns besonders gefällt: Check Point ist nach wie vor (Teil)Gründer geführt. Zwei der drei Gründer sind nach wie vor im Unternehmen aktiv. Gil Shwed ist CEO und mit 19,6% sogar der größte Anteilseigner. Er beschreibt die aktuelle Situation sinngemäß so, dass der Gefahrenstand sich auf der Stufe 5 befindet. Die meisten Unternehmen seien aber in der Gefahrenabwehr bestenfalls auf Stufe 2 oder 3. Hier gibt es also viel Nachholpotenzial.

Das Management macht ohnehin einen ausgezeichneten Job. Die Bilanz ist mit einer extrem hohen Nettoliquiditätsquote von 25,4% zum aktuellen Marktwert astrein. Das Geschäftsmodell bindet kaum Kapital und die Skaleneffekte sind enorm. Einmal entwickelt kann die Software mit wenigen zusätzlichen Produktionskosten (zum Beispiel für Aktualisierungen) vertrieben werden.

Check Point ist mit den letzten Quartalsberichten dadurch aufgefallen, dass die Wachstumsdynamik etwas nachgelassen hat. Der Wert wurde im Kurs ein wenig abgestraft, weil die Konkurrenz teils deutlich höhere Wachstumsraten vorweisen kann. Der Wechsel vom Lizenzgeschäft mit einmaligen Zahlungen auf das in der Softwarebranche angesagte Abomodell mit fortlaufenden „Mieten“ belastet das Ergebnis etwas. Doch das ist Meckern auf hohem Niveau. Die Unternehmensentwicklung ist kerngesund.

Schaut man unter die Motorhaube, sieht man, dass die Konkurrenz entweder nicht profitabel ist oder extrem hohe Bewertungen mit KGVs jenseits von Gut und Böse hat. Check Point hingegen ist was die Margen betrifft eines der profitabelsten Unternehmen, welches wir je gesehen haben. Zuletzt lag die operative Marge bei



49,5%, die Nettomarge bei 43,2%. Auch bei den Cashflows dasselbe Bild: Die operative Cashflow Marge liegt bei 61,6%, die Free Cashflow Marge bei unglaublichen 60,3%.

Das Management hat zudem versichert, sich wenn, dann nur gezielt nach Übernahmeobjekten umzusehen und nichts zu überstürzen. Man wolle sich nicht treiben lassen, sondern die eigene Strategie verfolgen. Uns gefällt diese innere Ruhe.

Was noch auffällt: In der Kostenstruktur geben alle Konkurrenten mit Ausnahme von Cisco (welches allerdings kein reines Sicherheitsunternehmen ist), deutlich mehr für Forschung und Entwicklung sowie Marketing- und Vertriebsaktivitäten aus in Relation zum Umsatz. Das bedeutet, sie fahren einen sehr viel aggressiveren Kurs. Die größeren Reserven hat allerdings Check Point, zumal es ja der Platzhirsch ist. Margendruck kommt jedenfalls nicht auf.

Auch die Bewertung ist sehr attraktiv. Da das Unternehmen großzügig eigene Aktien aus dem Free Cashflow zurückkauft, wird auch der Gewinn je Aktie nach oben getrieben. In den letzten Jahren konnten circa 5% pro Jahr vom Markt genommen werden. Der Gewinn je Aktie stieg in den letzten Jahren um gut 11%. Selbst mit etwas abnehmender Wachstumsdynamik sind diese Wachstumsraten auf gesundem Fundament stehend attraktiv. Das Cash bereinigte KGV liegt aktuell bei 14,6. Die Free Cashflow Rendite beträgt 7%. Ebenfalls interessant und mehr als einen langfristigen Blick wert.

Positionierung, Zukäufe und Verkäufe

Im Mai haben wir nach der Zahlenvorlage bei Pandora nachgekauft: Pandora wurde in den Keller geschickt und verlor sogar binnen weniger Tage 30%. Und das hauptsächlich, weil der Umsatz um 6% gewachsen ist und nicht wie mittelfristig angestrebt um 7% bis 10%. Welch ein irrationales Trauerspiel.

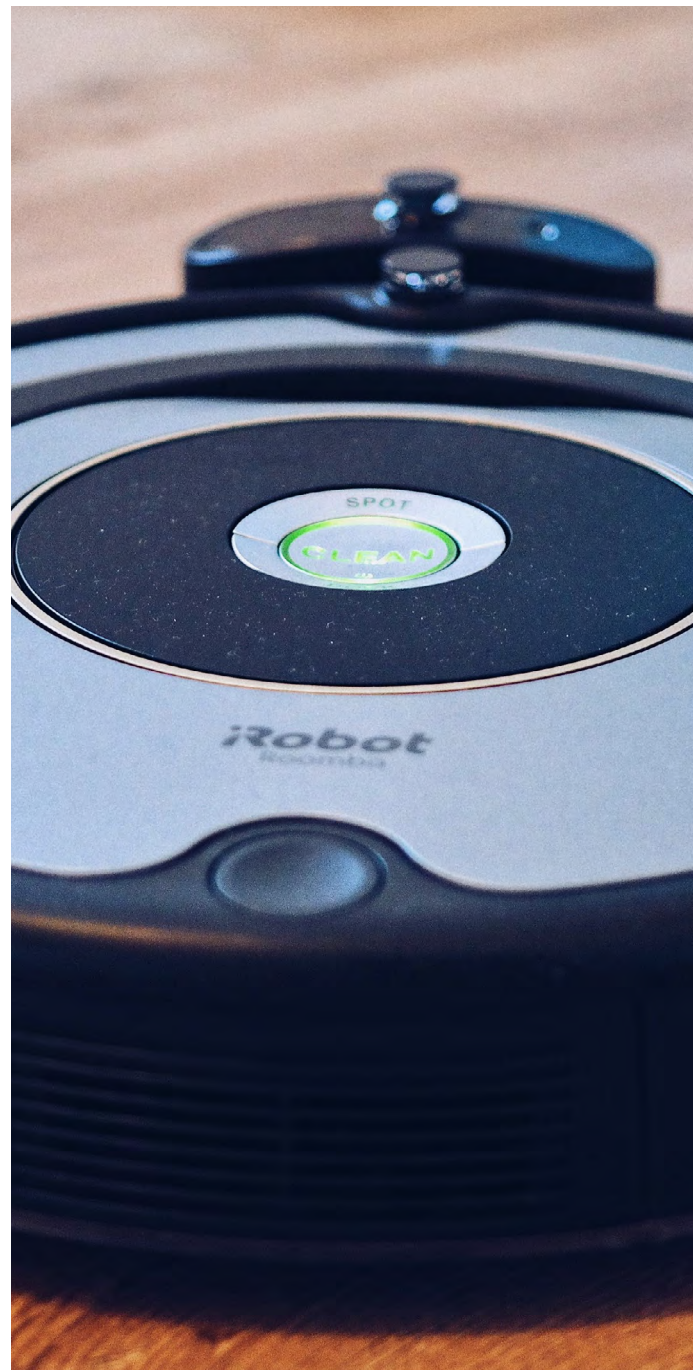
Ein wenig ausbalanciert haben wir SES und Fossil nach starken Anstiegen.

Mit großem Abstand den größten Wertbeitrag mit 1,5% (Total Return +51,5%) hat im abgelaufenen Monat Fossil eingebracht. Auch dieses Unternehmen hat Zahlen geliefert. Auch wenn alle Segmente nach wie vor schrumpfen, so wächst das Untersegment der Smartwatches doch sehr schnell und lässt zuversichtlich in die Zukunft blicken. Mit Puma ist ebenfalls ein neuer Lizenzgeber mit im Boot. Fossil war so leergesaugt, dass die Entwicklung der letzten Monate kaum verwundert.

Ebenfalls sehr erfreulich hat sich ein weiterer ehemaliger Prügelknabe entwickelt. SES stieg

insgesamt um 15,4% und hat seit dem Tief Anfang des Jahres bereits knapp 50% wieder gut gemacht. Der Großteil der Investitionen ist abgeschlossen, die Schulden sind günstig refinanziert und der etwas gefallene Euro verleiht dem Unternehmen ebenfalls etwas Rückenwind.

Unsere Neuaufnahme der letzten Wochen, der Staubsaugerroboterhersteller iRobot, scheint ebenfalls den Boden gefunden zu haben. Im Mai ging es um 10,7% nach oben. Die Wachstumsgeschichte ist weiterhin intakt. Es lohnt sich auch hier genau in die Zahlen zu schauen. Das Management hatte Anfang des Jahres verkündet unter anderem mehr in Werbung zu investieren. Das geht natürlich kurzfristig zulasten des Gewinns. Aber die Ausgaben sind auf lange Sicht sinnvoll. Die Kursentwicklung war aus unserer Sicht völlig irrational.



Mischfonds

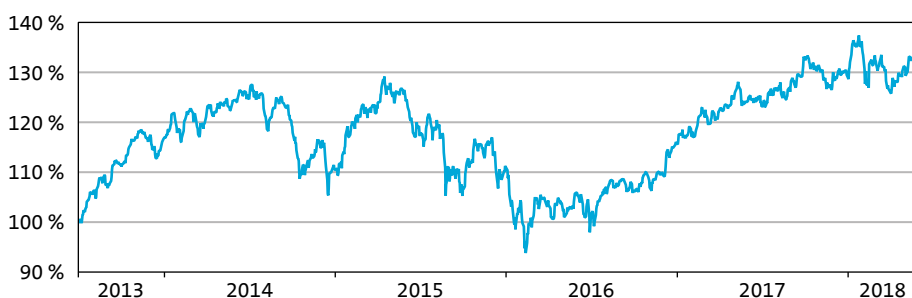
Stand 31. Mai 2018

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.

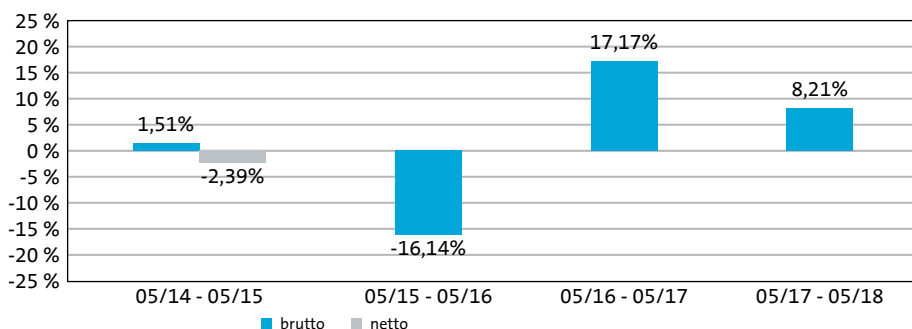
Der Fonds verfolgt dabei einen wertorientierten Ansatz, indem er in Aktien investiert, deren fairer Wert deutlich über dem aktuellen Kurs liegt. Damit investiert der Fonds fast nicht in Modethemen.

Wertentwicklung* (01.07.2013 - 31.05.2018)



Performance	lfd. Jahr	1 Monat	3 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage
Fonds	3,70 %	2,31 %	1,38 %	8,12 %	6,33 %	-	34,27 %

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	6,54 %
GameStop Corporation	4,50 %
Ryman Healthcare Limited	3,85 %
Alphabet Inc. -Class A-	3,75 %
Bed Bath & Beyond Inc.	3,69 %
Trupanion Inc.	3,30 %
SES SA GDR	3,21 %
Barrick Gold Corp.	3,16 %
Gruppo Mutuonline SpA	3,11 %
Check Point Software Technologies	2,99 %

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	PI Privatinvestor Kapitalanlage GmbH
Risiko- und Ertragsprofil	5 von 7
Fondsvolumen	47,81 Mio. Euro
Rücknahmepreis	132,31 Euro
Vertriebszulassung	DE, AT

Kennzahlen (3 Jahre)

Volatilität	13,40 %
Sharpe Ratio	0,17

Mischfonds

Stand 31. Mai 2018

Währungs-Allokation

USD		48,13 %
EUR		26,63 %
GBP		6,78 %
JPY		5,07 %
SEK		4,44 %
NZD		3,85 %
AUD		2,64 %
DKK		2,45 %

Portfolio-Berater

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

Tel.: 0221 / 99801911

<http://www.privatinvestor.de>

Länder-Allokation

Vereinigte Staaten von Amerika		36,15 %
Deutschland		9,58 %
Vereinigtes Königreich		8,23 %
Japan		5,07 %
Schweden		4,44 %
Neuseeland		3,85 %
Russland		3,69 %
Luxemburg		3,21 %
Sonstige		25,78 %

Branchen-Allokation

Konsumgüter (zyklisch)		22,58 %
Technologie		13,54 %
Dienstleistungen (zyklisch)		11,61 %
Konsumgüter (nicht-zyklisch)		10,88 %
Basisindustrie		8,69 %
Allfinanzinstitute		6,31 %
Telekommunikation		5,85 %
Investitionsgüter		4,27 %
Sonstige		9,73 %
Kasse		6,54 %

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.