



Privatinvestor

PI KAPITALANLAGE

GmbH

Max Otte Vermögensbildungsfonds **Dezember 2020**

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



Jahresabschluss mit einem neuen Allzeithoch

Unser Max Otte Vermögensbildungsfonds schloss den Dezember mit einem Plus von 2,64%. Der NAV von 152,16 EUR ist ein neues Allzeithoch. In der Gruppe unserer Vergleichsindizes performte lediglich der Dax ein wenig besser. Dieser schaffte im Dezember ein Plus von 3,22%. Der MSCI World EUR legte um 1,81%, der Stoxx Europe 600 um 2,48% und der SMI um 2,17% zu. In der Gruppe unserer Vergleichsfonds liegen wir mit unserer Performance für Dezember auf einen knappen zweiten Platz.

Wir halten weiterhin eine hohe Liquiditätsreserve. Fast 20% des Vermögens halten wir in Cash und kurzlaufenden Anleihen. Damit werden wir nochmals genügend Power für Nachkäufe haben, sollten die Kurse in den kommenden Monaten evtl. Corona-bedingt nachgeben. Wir beobachten die Märkte weiterhin sehr genau und warten auf gute Gelegenheiten, um attraktive Unternehmen bei einer nächsten Korrektur günstig zu kaufen.

Ein aufregendes Jahr 2020

Das Jahr 2020 war ein aufregendes Jahr und dies nicht bloß an der Börse. Alle Bereiche des Lebens und der Wirtschaft wurden durch die Auswirkungen des Coronavirus berührt und teilweise hart getroffen. Trotz dieses sorgenvollen Jahres und den massiven Kurseinbrüchen im März konnte der Max Otte Vermögensbildungsfonds das Jahr mit einem Plus von 4,1% abschließen. Im selben Zeitraum 2020 legten der Dax und der MSCI World EUR um 3,5% bzw. 4,6% zu. Der Stoxx Europe 600 büßte mit -4,0% sogar etwas ein. In Summe mussten wir uns lediglich knapp dem MSCI World EUR geschlagen geben.

Ihnen wird vielleicht aufgefallen sein, dass die US-Börsen und einige Titel teilweise zweistellig gestiegen sind. Diese Zahlen waren und sind in US-Dollar, wir investieren aber in EUR, sodass wir hier Äpfel mit Äpfeln vergleichen müssen. Sowohl der Dow-Jones- als auch der S&P-500-Index beispielsweise haben in EUR betrachtet nach dem Frühjahrescrash gar kein Allzeithoch mehr erreicht, welches sogar der Dax knapp schaffte. Das liegt daran, dass der EUR zum US-Dollar von 1,12 auf 1,22 stark aufwertete.

Über einen mittleren Zeitraum betrachtet, ist unsere Fondsperformance ebenfalls stark. Der Max Otte Vermögensbildungsfonds performte seit unseres Strategiewechsels zum 30.06.2016 mit einem satten Plus von 52,2%. Der DAX erwirtschaftete über denselben Zeitraum +41,7%. Der MSCI World EUR legte um 47,7% zu, der Euro Stoxx 600 schaffte nur etwa den eigenen Werterhalt mit einem mageren Plus von 2,5%. Mit dieser Performance schafften wir eine annualisierte Rendite von 11,6%. Das schmeckt uns und wir wollen an unserer Zielrendite von mind. 10% p.a. festhalten.

Zum Jahresende halten wir wieder eine höhere Liquiditätsposition von 19%. Unterjährig waren wir im Tief des Crashes voll investiert. Bei vielen Unternehmen, vor allem aus dem zukunftssträchtigen Technologiebereich sind die Bewertungen aus unserer Sicht inzwischen oftmals ausgereizt. Die Zukunft ist in vielen Bewertungen aus unserer Sicht bereits eingepreist. Wir warten geduldig auf bessere Opportunitäten. Neben der starken Performance über fast fünf Jahre konnten wir uns im letzten Jahr über zwei Auszeichnungen freuen: Der Max Otte Vermögensbildungsfonds belegt einen respektablen vierten Platz in der Kategorie „Mischfonds überwiegend Aktien über 3 Jahre“ des Finanzmagazins Euro im Rahmen seines jährlichen Euro-FundAward. Zudem überzeugte unser Fonds als einer der besten seiner Vergleichsgruppe hinsichtlich der Erholung nach den massiven Einbrüchen im Frühjahr. Dafür wurden wir von TiAM FundResearch in der Kategorie „Aktienlastige Mischfonds“ mit der Note 2 ausgezeichnet.



Die folgende Grafik zeigt den Max Otte Vermögensbildungsfonds seit seiner Auflegung und zum Strategeschwenk am 30.06.2016 zu den Vergleichsindizes indexiert:



Unsere Highlights des Jahres 2020

Ein Krisenjahr ist immer etwas Besonderes. Natürliche Entwicklungen werden entweder verzögert oder beschleunigt. Die Coronakrise war und ist ein Beschleuniger der Digitalisierung und digital basierter Geschäftsmodelle. Gleichzeitig ist die „Old-Economy“ durch die Produktions- und Absatzbeschränkungen schwer beeinträchtigt. In diesem Umfeld des letzten Jahres überzeugten uns neue, aber auch bereits bewährte Unternehmen unseres Portfolios.



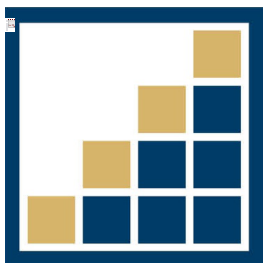
Die **Zur Rose Gruppe** ist die größte europäische Versandapotheke und wächst weiter kontinuierlich. Die Profitabilität ist in Reichweite, in wenigen Tagen wird Zur Rose erste Eckdaten zum abgelaufenen vierten Quartal bekannt geben. Nach wie vor sehen wir das e-Rezept, welches in zwei Stufen ab diesem Jahr eingeführt wird, als den wesentlichen Treiber, weil dann so der umständliche Versand des Papierrezeptes für verschreibungspflichtige Medikamente entfällt. Die Bewertung sehen wir aber langfristig weiterhin als attraktiv an.

Die niederländische **Flow Traders** ist weiterhin unsere „natürliche“ Absicherung bei höherer Volatilität und zurecht hoch im Fonds gewichtet. Wie Sie wissen, verzichten wir auf Derivate und nutzen nur „natürliche“ Zutaten. Im vergangenen Jahr zahlte Flow Traders eine sehr ansehnliche Dividende von insgesamt 4,55 EUR je Aktie aus. In der turbulenten Phase konnte der Marktmacher überproportional verdienen. Das sind auf unseren Einstandskurs über 19% Bruttorendite.

Trupanion, der US-Anbieter von Tierversicherungen, war unserer Top-Performer im vergangenen Jahr. Die Aktie legte um sagenhafte 193,21% zu und erwirtschaftete für den Fonds einen Wertbeitrag von +4,71%. Die Isolation der Bürger durch die Ausgangs- und Kontaktbeschränkungen des letzten Jahres haben einen Ansturm auf Tierhandlungen und -heime verursacht. Gleichzeitig stieg auch der Bedarf nach Versicherungen für die neuen Familienmitglieder. Grundlegend besteht ein konstanter Trend zu einer immer umfassenderen Gesundheitsversorgung von Haustieren. Dies bedeutet auch steigende Kosten für die Halter und an dieser Stelle hat sich Trupanion clever positioniert.

Eine weitere Neuaufnahme des letzten Jahres ist die Freelancer-Plattform **Fiverr**. Als „Amazon der Arbeitswelt“ will sich Fiverr in den kommenden Jahren immer weiter am Markt etablieren. Dafür sorgt der allgemeine Trend zum Outsourcing von digitalen Dienstleistungen. Dieser wird von den Leistungserbringern ebenso befeuert wie von den auftraggebenden Unternehmen. Beide Seiten schätzen die Flexibilität und Fiverr steht in der Mitte und kassiert beide Seiten ab. Wir werden weiterhin von dem starken Wachstum profitieren.

MutuiOnline bietet vorrangig in Italien Online-Plattformen zum Vergleich von Krediten sowie Versicherungen und Geschäftsprozess-Outsourcing für Versicherungen, Konsumentenkredite und Hypothekenkredite an. Damit befindet sich das Unternehmen in einem Nischenbereich. Dem Geschäftsmodell kommt zugute, dass kein Bilanzrisiko übernommen wird. In Zeiten von Einsparungen bei italienischen Banken, ist davon auszugehen, dass der Outsourcing-Bereich auch weiterhin gefragt ist. Das zeigt auch das letzte Quartal der Umsatz legte um 20,5% und der Gewinn legte um 39,1% zu – trotz Corona. Die Wachstumsstory ist intakt und wir bleiben dabei.



Besonderes Aufsehen erregte die Shortseller Attacke auf die **Grenke AG**. Unsere Einschätzung dazu:

Die Gutachten entlasten Grenke

Das Gutachten, das die Warth & Klein Grant Thornton AG (kurz: WKGT) in Bezug auf das Franchisesystem erstellte, fällt im Gesamtergebnis positiv für Grenke aus. Der Leasingsspezialist ist nun auch in diesem Punkt entlastet. Ein fader Beigeschmack bleibt dennoch hängen. So wird die Einbindung externer Finanzinvestoren zwar grundsätzlich als nachvollziehbar eingestuft. Aber – und hier liegt für uns ein Casus knacksus – die ausschließliche Zusammenarbeit mit der CTP Handels- und Beteiligungs GmbH, welche sich im Eigentum von Prof. Wilhelm befand, war für den Wirtschaftsprüfer „nur zum Teil nachvollziehbar“. Inzwischen befindet sich die Gesellschaft im Alleinbesitz von Wolfgang Grenke und die Kooperation wurde eingestellt.

Zu hohe Kaufpreise?

Hat Grenke bei der Übernahme der Franchise-Unternehmen zu viel gezahlt? Bei manchen Transaktionen stellte WKGT fest, dass höhere Preise gezahlt wurden, als nach der ursprünglichen Bewertungsmethodik fällig gewesen wären. Insgesamt weist der Wirtschaftsprüfer auf kaufpreiserhöhende Abweichungen in Höhe von 15,1 Mio. EUR hin. Davon entfielen 9,2 Millionen Euro auf eine Transaktion in Portugal. Aus Sicht der Grenke AG erfolgte die Abweichung wegen damaliger Expansionsabsichten nach Brasilien. Die Abweichungen entsprechen in Summe ca. 13% der insgesamt geleisteten Kaufpreise. Das ist irgendwo auch verschmerzbar und üblich, wenn es einen strategischen Vorteil für die weitere Geschäftsentwicklung bringt.

Keine Hinweise auf Geldwäsche

Sehr viel wichtiger als die Frage nach den Kaufpreisen ist für uns, dass bisher keine Hinweise auf Geldwäsche festgestellt werden konnten. Dies wird nicht von WKGT untersucht, sondern von der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft KPMG.

Für die Behauptung, Grenke sei systematisch an Geldwäsche beteiligt gewesen oder habe solche ermöglicht, habe KPMG auf Basis aller bisherigen Untersuchungen keine Hinweise oder Bestätigungen übermittelt – so teilt es Grenke in einer aktuellen Ad-hoc-Meldung mit. Auch einen Verstoß gegen eine BaFin-Anordnung bei der Überprüfung des in den Vorwürfen genannten Einzelfalls habe KPMG nicht erkennen können.

Insgesamt sind dies positive Nachrichten für Grenke! Aber wie läuft es gegenwärtig operativ?

Durch den Lockdown ist das Neugeschäft eingebrochen! Im gesamten Jahr beträgt das Neugeschäft knapp 71% des Vorjahres und im vierten Quartal mit Lockdown knapp 56%. Damit trifft Grenke knapp die Prognose, welche noch weit vor dem Lockdown gegeben wurde. Positiv entwickelten sich während des Lockdowns die DACH-Länder mit einem Rückgang des Neugeschäftes von „lediglich“ 25,2%. Stärker ist Südeuropa mit einem doppelt so hohen Rückgang betroffen. Grenke hat sich in Krisen bewährt und streut das Risiko mit dem geringen Ticketwert von knapp 7.600 EUR breit. Zusätzlich achtet Grenke auf die Profitabilität des Geschäfts. Das zeigt sich auch in der Deckungsbeitragsmarge 2, also den Barwerten der operativen Erträge abzüglich der Risikokosten. Diese stiegen von 17,8% auf 19,5% im vierten Quartal. Das heißt, dass Grenke weiterhin profitabel arbeitet und knapp 1/6 der Kunden ausfallen müssten, damit



Grenke in die Verlustzone rutscht. Um einen weiteren Puffer vor einer Rezession zu haben, hat Grenke eine Hybridanleihe in Höhe von 50 Mio. EUR verlängert.

Grenke ist gut aufgestellt, um gestärkt aus der Krise zu kommen und seinen Wert je Aktie langfristig zu erhöhen. Wir bleiben dabei!

Die Top 5 Positionen des Max Otte Vermögensbildungsfonds per 30. Dezember 2020:

Top 5 Positionen	Gewichtung in % am 30.12.20	Rendite 2020 in %	Wertbeitrag zum für 2020 Fonds in %
LIQUIDITÄT	19,28	0,00	0,00
TRUPANION INC	6,18	193,21	4,71
GRUPPO MUTUIONLINE SPA	5,70	74,93	2,72
BECHTLE AG	4,18	43,60	1,64
ZUR ROSE GROUP AG	4,02	136,78	2,62

Transaktionen Dezember 2020

Bei dem Marktmacher Flow Traders haben wir nochmals aufgestockt. Mit unserem „natürlichen Hedge“ sichern wir uns gegen höhere Volatilität an den Märkten ab.

Mischfonds

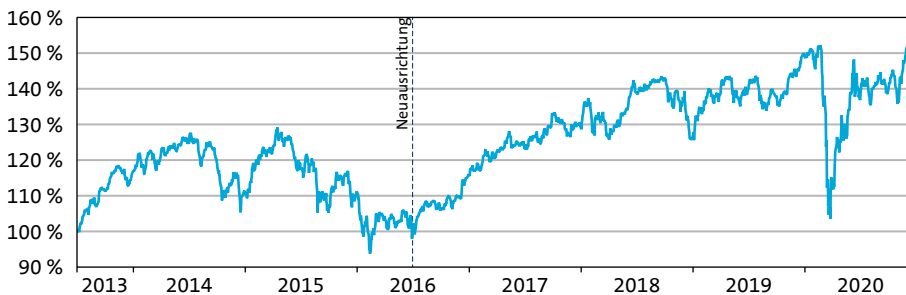
Stand 30. Dezember 2020

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.

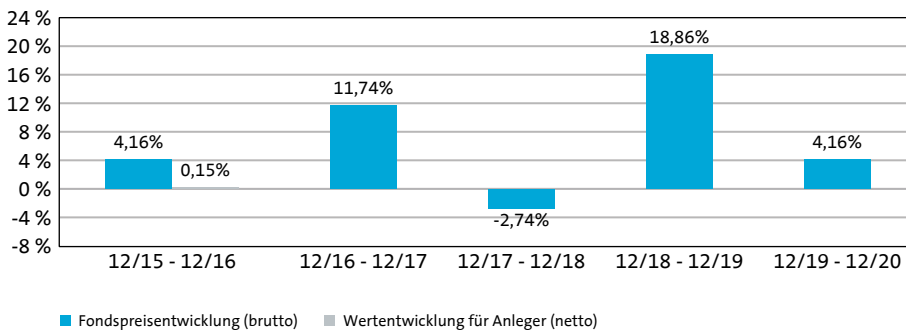
Der Fonds verfolgt dabei einen wertorientierten Ansatz, indem er in Aktien investiert, deren fairer Wert deutlich über dem aktuellen Kurs liegt. Damit investiert der Fonds fast nicht in Modethemen.

Wertentwicklung* (01.07.2013 - 30.12.2020)



Performance	lfd. Jahr	1 Monat	3 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage
Fonds	4,16 %	2,64 %	11,29 %	4,16 %	20,41 %	40,14 %	55,90 %

Rollierende 12-Monats-Entwicklung in %*



Erläuterung: Der Anleger möchte für 1.000,- EUR Anteile erwerben. Bei einem Ausgabeaufschlag von 4,00 % muss er dafür 1.040,- EUR aufwenden. Die Bruttowertentwicklungsangaben (BVI Methode) beruhen auf den veröffentlichten Rücknahmepreisen des Fonds, welche bereits die auf Fondsebene anfallenden Kosten beinhalten, die Nettowertentwicklung berücksichtigt zusätzlich den Ausgabeaufschlag. Da der Ausgabeaufschlag nur zu Beginn anfällt, ist die Wertentwicklung im ersten Jahr reduziert. In den Folgejahren fällt kein Ausgabeaufschlag mehr an, so dass die Nettowertentwicklung nicht mehr gesondert als Balken im Diagramm angeführt wurde, da sie der Bruttowertentwicklung entspricht. Es können zusätzliche, die Wertentwicklung mindern- de Kosten auf der Anlegerebene entstehen (z. B. Depotkosten).

*Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen. Quelle: eigene Berechnungen

Größte Positionen

Kasse	19,28 %
Trupanion Inc.	6,18 %
Gruppo Mutuionline SpA	5,70 %
Bechtle AG	4,18 %
Zur Rose Group AG	4,02 %
Addtech Ab B Sk 0,1875	3,76 %
Sixt AG Vz.	3,69 %
JD.com Inc	3,58 %
Ryman Healthcare Limited	3,48 %
Gazprom PJSC ADR	3,27 %

Fondsdaten

ISIN	DE000A1J3AM3
Auflagedatum	01.07.2013
Währung	EUR
Geschäftsjahresende	30.06.
Ertragsverwendung	ausschüttend
Ausgabeaufschlag	4,00 %
Verwaltungsvergütung	1,44 %
Beratervergütung	0,36 %
Verwahrstellenvergütung	0,05 %
Erfolgsabhängige Vergütung	nein
Total Expense Ratio (TER)	1,94 %
Manager	Ampega Investment GmbH
Berater	PI Privatinvestor Kapitalanlage GmbH
Sparplan	ja
Risiko- und Ertragsprofil	5 von 7
Fondsvolumen	62,54 Mio. Euro
Rücknahmepreis	152,16 Euro
Vertriebszulassung	DE, AT

Kennzahlen (3 Jahre)

Volatilität	16,73 %
Sharpe Ratio	0,34

Mischfonds

Stand 30. Dezember 2020

Währungs-Allokation

EUR		45,03 %
USD		32,59 %
CHF		4,02 %
SEK		3,76 %
HKD		3,58 %
NZD		3,48 %
GBP		3,39 %
Sonstige		4,15 %

Länder-Allokation

Vereinigte Staaten		21,03 %
Deutschland		14,44 %
Italien		5,70 %
Schweiz		4,02 %
Schweden		3,76 %
China		3,58 %
Neuseeland		3,48 %
Sonstige		43,99 %

Branchen-Allokation

Konsumgüter (zyklisch)		13,03 %
Finanzinstitute - Banken		12,65 %
Technologie		11,90 %
Konsumgüter (nicht-zyklisch)		8,69 %
Dienstleistungen (zyklisch)		7,86 %
Finanzinstitute - Versicherung		7,24 %
Investitionsgüter		6,23 %
Sonstige		13,11 %
Kasse		19,28 %

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

Portfolio-Berater

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

Tel.: 0221 / 99801911

<https://www.privatinvestor.de>

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.com. 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.