



Privatinvestor

# PI KAPITALANLAGE

## **PI Vermögensbildungsfonds AMI**

WKN: A1J3AM – ISIN: DE000A1J3AM3

### **Monatsbericht – November 2021 –**

PI Privatinvestor Kapitalanlage GmbH  
Gustav-Heinemann-Ufer 68, 50968 Köln  
Mail: [info@pi-kapitalanlage.de](mailto:info@pi-kapitalanlage.de)

## Der PI Vermögensbildungsfonds schlägt sich gut in negativem Marktumfeld

Unser PI Vermögensbildungsfonds schloss den November mit  $-1,49\%$  ab. Der NAV liegt zum Monatsende bei 165,52 EUR. Der DAX verlor  $3,75\%$ . Ebenso schloss der Stoxx Europe 600 negativ mit  $-2,64\%$ . Der MSCI World EUR konnte entgegen dem Markttrend mit  $+0,45\%$  leicht zulegen.

Wir halten zum Stand Ende November einen Liquiditätsanteil von rund  $19,7\%$ . Trotz der gehaltenen Barreserven haben wir seit Jahresanfang ein Plus von  $8,78\%$  erwirtschaftet. Wir halten weiter Ausschau nach interessanten Investmentmöglichkeiten zu vertretbaren Preisen und wollen die Liquiditätsquote in nächster Zeit wieder senken. Der MSCI World EUR erwirtschaftete in demselben Zeitraum ein Plus von  $25,34\%$ . Der DAX schaffte  $10,07\%$  und der Stoxx Europe 600 ein Plus von  $19,34\%$ .

Wir behalten unser Renditeziel von mind.  $10\%$  p.a. für den Abschluss des Jahres 2021 im Blick. Wir bleiben fokussiert auf die Erwirtschaftung einer langfristig guten Performance. Das Risikomanagement steht im Mittelpunkt, denn die Vermögenspreise sind in der Breite weiterhin hoch.

Der PI Vermögensbildungsfonds performte seit unserer strategischen Neuorientierung mit der Verfeinerung der Königsanalyse ab dem Sommer 2016 mit einem beachtlichen Plus von  $67,56\%$ . Das entspricht einer jährlichen Rendite von rund  $10\%$  nach Kosten und ist damit über den für uns wichtigeren längeren Zeitraum auf Kurs unserer Zielmarke. Mit dieser Performance liegen wir hinter dem MSCI World EUR. Dieser erwirtschaftete über denselben Zeitraum ein Plus von  $85,18\%$ . Der DAX schaffte  $+55,99\%$  und der Stoxx Europe 600 performte mit  $+61,06\%$  auf unserem Niveau.

---

**Morningstar**  
**Rating**  
5 Year

---



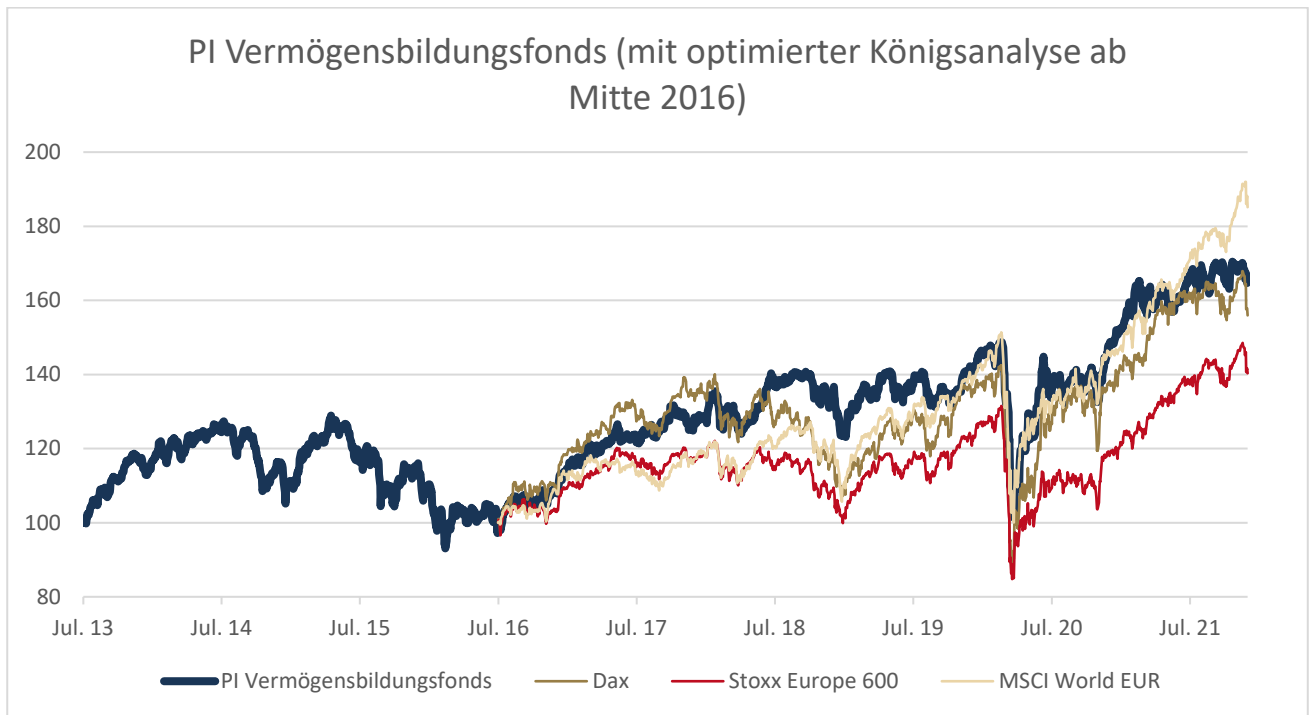
Für den Zeitraum über fünf Jahre hat die Ratingagentur **Morningstar** uns eine **4-Sterne-Bewertung** bestätigt (Stand: 31.10.2021).

---

TM

Neben der zufriedenstellenden Performance möchten wir gerne auf die fundamentalen Anlagemöglichkeiten in unseren **PI Vermögensbildungsfonds** hinweisen. Der PI Vermögensbildungsfonds ist neben der Einmalanlage auch als **Sparplan** (z.B. für Kinder, Enkel oder für Sie selbst) und für **VL geeignet**. Und ist seit dem 1. Oktober **ohne Ausgabeaufschlag bei der comdirect** zu zeichnen – ab dem ersten Euro!

Die folgende Grafik zeigt den PI Vermögensbildungsfonds seit seiner Auflegung und mit optimierter Königsanalyse ab dem 30.06.2016 zu den Vergleichsindizes indexiert:



## Top-Performer und wichtige Neuigkeiten zu unseren Fondspositionen

### Bewertung der aktuellen Marktlage

Nahezu das gesamte Börsenjahr 2021 über stiegen die marktbreiten Indizes und erklommen ein Allzeithoch nach dem anderen. Die letzten Handelstage im November allerdings waren gekennzeichnet von plötzlich stark ansteigender Unsicherheit, Nervosität und Volatilität. Wie Sie wissen, haben wir für diese Situation mit Flow Traders ein passendes Werkzeug in der Fondskiste. Mit etwas mehr als 10% des Fondsvolumens haben wir unseren Anker gesetzt.

Die Indizes fielen in wenigen Tagen recht deutlich von ihren Allzeithochs, teilweise um mehrere Prozentpunkte an einem Handelstag. Auch der Dezember hat sehr unentschlossen begonnen. Die Tagesbewegungen sind aktuell nicht nur sehr groß, auch fallen zuvor im Plus stehende Marktbarometer zum Handelsende plötzlich recht deutlich ins Minus. Wir bleiben vorsichtig. Auf eine Korrektur hatten wir uns im Vorfeld bereits vorbereitet. Primär aus zwei Gründen waren wir sehr zurückhaltend.

Erstens sind die Preise vieler Unternehmen sehr hoch. Wir sind bereit, für qualitativ hochwertige Unternehmen angemessene und faire Preise zu bezahlen – aber nicht teilweise astronomische Preise für defizitäre Unternehmen mit großen Visionen bei fehlendem operativen Nachweis! Dazu gleich ausführlich.

Zweitens wurden einige Indizes zuletzt nur noch von wenigen hochkapitalisierten Werten getragen, während der breite Markt (sprich die kleineren und mittleren Unternehmen) alles andere als auf Allzeithoch steht.

Besonders brenzlig war dies aus unserer Sicht im NASDAQ 100 zu sehen. Tesla und Nvidia alleine haben zwischenzeitlich mehr als 11% des gesamten Index ausgemacht. Etwa ein Drittel aller Unternehmen im NASDAQ hat in diesem Jahr gar kein Kursplus generiert. Fast die Hälfte aller Unternehmen in diesem Index hat weniger als 10% Kurszuwachs eingebracht. Das ist kein breiter Marktaufschwung.

Neben unserer Liquiditätsreserve haben wir auf die Edelmetalle Gold und Silber sowie Flow Traders gesetzt. Dazu Unternehmen wie Zur Rose oder Gazprom, welche nicht nur in gewisser Weise ein Eigenleben führen, sondern aktuell auch operativ gute Ergebnisse erzielen und von der aktuellen übergeordneten Situation profitieren. So gehen wir ganz entspannt in die Korrektur hinein.

### **Wenn sich Ikarus an der Sonne verbrennt**

In den letzten rund 18 Monaten sind neben vielen Zyklikern (Autos, Banken, Touristik, Gastronomie) in Erwartung einer sich öffnenden und wiederbelebenden Wirtschaft vor allem viele Technologietitel massiv gestiegen. Von einer beschleunigten Digitalisierung und Wachablösung der Unternehmen von vorgestern wurde nicht nur (in vielen Fällen zu Recht) geträumt, sondern sie wurden sehr stark in die Kursen zahlreicher Unternehmen – für viele Jahre in die Zukunft gesehen – eingepreist.

Das ist eine sehr unvorteilhafte Situation, weil das Chance-Risiko-Verhältnis dann ungünstig schlecht steht. Stark positive Ergebnisse wurden bereits eingepreist, während die Unternehmen operativ noch liefern müssen. Es bleibt wenig Überraschungspotenzial nach oben. Liefern sie nicht, brechen die Kurse weg. Üblicherweise folgen langfristig die Kurse unter Schwankungen den Unternehmensgewinnen. Aktuell ist es in vielen Fällen andersherum – oder eben auch nicht, wenn Gewinne nicht absehbar sind oder die Wachstumsraten zurückgehen.

Einige Beispiele für solche Unternehmen, welche wir uns im Rahmen unserer Analysen angesehen hatten, möchten wir Ihnen hier präsentieren. Wir waren in keinem dieser Unternehmen investiert und tun uns auch weiterhin schwer, trotz der stark gefallen Kurse, Burggräben und attraktive Preise auszumachen. Wie Peter Lynch einmal sinngemäß sagte: Ein Unternehmen kann nicht nur von 40 USD ausgehend hundert Prozent verlieren, sondern auch von 10 USD. Damit wollen wir nicht sagen, dass die folgenden Beispiele garantierte Pleitegeier sein werden. Aber gefallene Kurse stellen nicht automatisch Schnäppchen dar, auch nicht nach Kursrückgängen von teilweise 60–70%.

Das Fitnessunternehmen Peloton ist mit großen Ambitionen an die Börse gekommen und galt lange Zeit als „Home-Office-Aktie“ bzw. „Fitness-at-Home-Unternehmen“, also als Gewinner der Krise. Eine gewisse Zeit lang ging es gut, bis die Fahrradkette dann doch abgesprungen ist. Seit dem Börsengang hatte sich Peloton zwischenzeitlich versiebenfacht. Vom Hoch im letzten Winter ist die Aktie aber bereits wieder um etwas mehr als 70% zusammengeklappt. Zu allem Übel führte das Management nach dem Kurssturz noch eine Kapitalerhöhung durch. Die Tatsache an sich ist nicht schlimm und eher normal bei Wachstumsunternehmen. Aber der Zeitpunkt stört uns: nämlich erst nachdem rund zwei Drittel der Marktkapitalisierung weg waren und die Verwässerung damit stärker zum Tragen kommt. Gewinne sind übrigens nicht in Sicht, obwohl Peloton in

den letzten anderthalb Jahren stark wachsen konnte und viel Rückenwind hatte. Zumindest die nächsten zwei Jahre sollen noch nicht einmal auf adjustierter EBITDA-Basis schwarze Zahlen geschrieben werden (denen wir ohnehin schon sehr skeptisch gegenüberstehen und diese nicht als Profitabilitätsmaßstab sehen). Peloton hat immer noch eine Marktkapitalisierung von über 14 Mrd. USD und wird mit dem beinahe vierfachen Umsatz bewertet. Eine nochmalige Halbierung wäre fundamental gesehen möglich.

Ein weiterer Ikarus, welcher sich an der Sonne verbrannt hat und abstürzte, ist die Aktie des digitalen Sprechstundenanbieters Teladoc, ebenfalls ein Krisenprofiteur. Seit dem Börsengang 2015 hat sich die Aktie bis zur Spitze verzehnfacht. Seitdem ist sie um rund 75% eingebrochen. Wie bei Peloton sind hier Gewinne nicht einmal ansatzweise erkennbar. Nach einer Übernahme eines auf Diabetes-Patienten spezialisierten Gesundheitsdienstleisters besteht übrigens die Bilanz von Teladoc fast nur noch aus Goodwill – also einem Aufpreis, den man bei der Übernahme gezahlt hatte. Die Bruttomargen sind tendenziell fallend und auch hier ist die Bewertung weiterhin hoch mit einem Umsatzmultiplikator (nicht Gewinn!) von fast neun.

Weitere massiv abgestürzte Aktien „visionsreicher“ Unternehmen sind unter anderem C3.ai (künstliche Intelligenz; –81% vom Allzeithoch), die bekannte Zoom Communications (deren Plattform wir für unsere Webinare nutzen, –65% vom Allzeithoch) oder auch aus Großbritannien die Elektronikartikelplattform AO.com (–77% vom Allzeithoch) sowie die hierzulande hinter Lieferando stehende niederländische Just-Eat-Takeaway (–52% vom Allzeithoch).

All diese Unternehmen schienen Krisenprofiteure zu sein bzw. eine deutlich höhere Nachfrage in dieser Zeit zu genießen. Leider sind nirgends Gewinne absehbar und die Marktkapitalisierungen aus unserer Sicht immer noch sehr hoch in Relation zum fundamental dahinterstehenden Unternehmen. Trotz der massiven Kursverluste sehen wir keine Einstiegsmöglichkeiten. Zu keinem Zeitpunkt haben wir die Notwendigkeit verspürt, diesen großen Versprechen hinterherzulaufen. Eine Investmententscheidung darf niemals auf purer Hoffnung (und heißer Luft) aufgebaut sein.

Wir gehen bewusst defensiv und konservativ vor, um Ihr uns anvertrautes Kapital sicher zu mehrern. Oftmals handelt es sich bei diesen Highflyern um Unternehmen mit sehr großen Versprechen, aber schlechten fundamentalen Daten und keinen absehbaren Aussichten auf Profitabilität. Diese ist aber irgendwann notwendig, damit sich das Unternehmen aus eigener Kraft finanzieren kann. Ansonsten ist es von Schulden oder Kapitalerhöhungen abhängig – beides zum Leidwesen der Aktionäre.

Unser Ansatz ist ein anderer: Mit verständlichen, hochwertigen Geschäftsmodellen, guten Bilanzen und einem Management, dem wir vertrauen, gehen wir entspannt in Korrekturen, wie jetzt aktuell. Ansonsten werden, wie in den oben gezeigten Beispielen (von denen es noch viele mehr gibt), ohne fundamentale Substanz mit der Zeit aus Visionen schmerzhaft Halluzinationen.

## Pets at Home

Im PI Vermögensbildungsfonds haben wir mit **Pets at Home** eine interessante Neuaufnahme getätigt. Wir beobachten das Unternehmen schon länger und sind jetzt nach den neulich gemeldeten starken Halbjahresergebnissen eingestiegen.

Pets at Home ist Marktführer für Tierbedarfsartikel und -dienstleistungen rund ums Haustier auf dem britischen Markt. Neben Futtermitteln und Zubehör, wie Spielzeuge oder Pflegeutensilien, werden auch Dienstleistungen wie spezielle Friseursalons, Spa-Angebote, aber auch Tierarztpraxen betrieben. Das Marktpotenzial beschreibt das Unternehmen sehr anschaulich mit den Stichworten „Premiumisierung“ sowie „Humanisierung der Tiere“. Tiere werden für viele Menschen zu immer wichtigeren Begleitern und Familienmitgliedern und es soll konsequenterweise auch nicht an der Verpflegung und Versorgung der Liebsten gespart werden.

Pets at Home ist nicht nur ein interessantes Langfristinvestment, sondern auch tatsächlich eines von wenigen Beispielen für eine positive Entwicklung nach einer Private-Equity-Vergangenheit. Bereits seit 2008 betreibt das Unternehmen eine erfolgreich laufende Webseite mit Onlineshop. Pets fährt zudem eine Mehrkanalstrategie, sodass viele Produkte entweder direkt im Geschäft, nur online oder in Mischform per „click and collect“ erworben werden können. Pets hat es auch geschafft, sich erfolgreich gegen Amazon zu behaupten.

Mit den zuletzt gemeldeten Zahlen zeigte Pets wieder eindrucksvoll, dass der Wachstumspfad weiterhin intakt ist. Die Anzahl der Tiere in den britischen Haushalten nimmt weiter zu, sogar über den Erwartungen von Pets. Der Umsatz stieg auf vergleichbarer Basis zum krisengebeutelten Vorjahr um 22% und im aussagekräftigeren Zweijahresvergleich um starke 29%. Der Gewinn konnte aufgrund eines höheren Beitrags durch Onlineverkäufe und margenstärkere Tierarzt-dienstleistungen überproportional zulegen. Die Interimsdividende wurde um 72% angehoben.

Interessant ist nun auch die Kapitalallokationspolitik: Nach dem Börsengang stand der Schuldenabbau im Vordergrund. Dieses Thema ist abgeschlossen. Eine stabile Dividende gab es bereits regelmäßig. Diese soll nun progressiv gesteigert werden. Bleiben Mittel übrig, so ist das Management auch bereit, entweder Sonderdividenden auszuschütten oder eigene Aktien zurückzukaufen.

Kurzum: ein für uns spannendes Unternehmen mit langfristig wehendem Rückenwind.

## Die Top-5-Positionen des PI Vermögensbildungsfonds per 30. November 2021:

Top-5-Positionen	Gewichtung in % am 30.11.21	Rendite in %	Wertbeitrag zum Fonds in %
LIQUIDITÄT	20		
ADDTECH AB-B SHARES	5,15	4,30	0,20
FLOW TRADERS	5,12	4,90	0,23
GAZPROM PJSC-SPON ADR	4,53	-6,53	-0,31
ZUR ROSE GROUP AG	4,21	9,02	0,34

Quelle: Bloomberg (es sind leichte Abweichungen zum Factsheet möglich)

## Transaktionen November 2021

Mit **Pets at Home** haben wir eine Neuaufnahme vorgenommen.

Etwas nachgekauft haben wir Aktien unseres Agrarwertes **Adecoagro**. Mittlerweile deckt der Landbesitz die gesamte Marktkapitalisierung ab. Das operative Geschäft gibt es gratis dazu. Adecoagro wird aus unserer Sicht weiter von steigenden Rohstoffen (Zucker, Öl, Reis) profitieren. Zudem wurde zum ersten Mal überhaupt eine progressive Dividendenpolitik vorgestellt.

Vollständig getrennt haben wir uns von **Swedish Match**. Die gemeldeten Zahlen waren zwar gut und auch die Marktstellung im Bereich der Nikotinpouches ist auf dem wichtigen US-Markt weiterhin stark. Allerdings war in einem Gesetzesentwurf zu lesen, dass die bisher im Vergleich zu Zigaretten deutlich niedriger besteuerten Pouches nun mit der rund doppelten Steuerlast belegt werden sollen. Insbesondere gegenüber Zigaretten würde hier ein Nachteil entstehen. Wir haben uns entschieden, dem regulatorischen Risiko aus dem Weg zu gehen und einen kleinen Gewinn mitzunehmen.

## Mischfonds

Stand 30. November 2021

### 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.

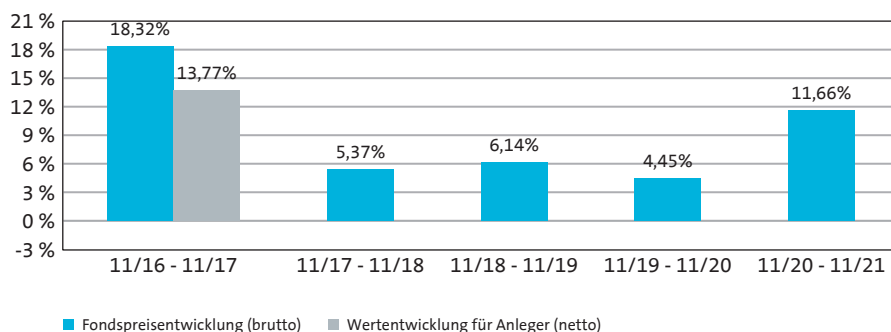
Der Fonds verfolgt dabei einen wertorientierten Ansatz, indem er in Aktien investiert, deren fairer Wert deutlich über dem aktuellen Kurs liegt. Damit investiert der Fonds fast nicht in Modethemen.

### Wertentwicklung\* (01.07.2013 - 30.11.2021)



Performance	lfd. Jahr	1 Monat	3 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage
Fonds	8,78 %	-1,49 %	-1,89 %	11,66 %	23,79 %	54,34 %	69,59 %

### 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	19,69 %
Addtech Ab B Sk 0,1875	5,32 %
Flow Traders NV	5,06 %
Gazprom PJSC ADR	4,51 %
Zur Rose Group AG	4,22 %
Sixt AG Vz.	4,02 %
Skechers USA Inc.	3,74 %
Zalando SE	3,69 %
Gruppo Mutuonline SpA	3,60 %
Philip Morris Int. Inc.	3,51 %

### 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)	1,90 %
Manager	Ampega Investment GmbH
Berater	PI Privatinvestor Kapitalanlage GmbH
Sparplan	ja
Risiko- und Ertragsprofil	5 von 7
Fondsvolumen	79,42 Mio. Euro
Rücknahmepreis	165,52 Euro
Vertriebszulassung	DE, AT

### Auszeichnungen (Stand 31.10.2021)



### Kennzahlen (3 Jahre)







Volatilität	16,73 %
Sharpe Ratio	0,47



## Mischfonds

Stand 30. November 2021

### Währungs-Allokation

EUR		46,89 %
USD		33,74 %
GBP		6,80 %
SEK		5,32 %
CHF		4,22 %
AUD		3,02 %









### Portfolio-Berater

PI Privatinvestor Kapitalanlage GmbH  
Gustav-Heinemann-Ufer 68  
50968 Köln










Tel.: 0221 - 98 65 33 94

<https://www.privatinvestor.de>

### Länder-Allokation

Vereinigte Staaten		17,79 %
Deutschland		12,07 %
Niederlande		11,39 %
Frankreich		6,70 %
Schweden		5,32 %
Russland		4,51 %
Schweiz		4,22 %
Sonstige		38,00 %

### Branchen-Allokation

Konsumgüter (zyklisch)		16,65 %
Konsumgüter (nicht-zyklisch)		14,88 %
Finanzinstitute - Banken		8,66 %
Technologie		8,52 %
Energie		7,83 %
Dienstleistungen (zyklisch)		7,49 %
Medien		6,22 %
Sonstige		10,06 %
Kasse		19,69 %

### 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

### Ggf. 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.com](http://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.

Morningstar Gesamtrating TM - © (2012) Morningstar Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.