PI Global Value – Quartalsbericht Q2 2025

ISIN: LI0034492384, WKN: A0NE9G

Sehr geehrte Anleger, sehr geehrte Partner,

zum 30.06.2025 stand der PI Global Value Fund bei 264,53 EUR pro Anteil. Die Performance im zweiten Quartal 2025 lag bei -1,17 %.

Unser Auftrag ist zum einen der Schutz und zum anderen die langfristige Vermehrung Ihres Kapitals. Vermögensschutz wird vor allem dann wichtig, wenn Euphorie statt Vernunft das börsliche Geschehen bestimmt, und Märkte Rekordbewertungen sehen. Ebenso dann, wenn durch geopolitische Spannungen die Wahrscheinlichkeit offener Auseinandersetzungen steigt, da dies die Profitabilität einzelner Unternehmen oder Marktsegmente bedrohen kann.

Derzeit befinden wir uns in einer Periode, in der beides der Fall ist, weshalb doppelt Vorsicht geboten ist! Aus diesem Grund sind wir seit geraumer Zeit defensiv aufgestellt und versuchen uns nicht von der anhaltenden Euphorie des Marktes mitreißen zu lassen.

Hohe Bewertungen und anhaltende Euphorie

Die US-Indizes zeigen historisch hohe Bewertungen. Der S&P 500 wird derzeit bei mehr als dem 29-fachen des jährlichen Gewinns bepreist. Bildet man den Index, der 1957 offiziell eingeführt wurde, bis ins Jahr 1871 nach (siehe Robert Schiller in seinem Buch „Irrational Exuberance“), so liegt die durchschnittliche Bewertung bei gerade mal dem 16-fachen des jährlichen Gewinns. Man kann argumentieren, dass sich die fairen Bewertungen für bestimmte Unternehmen aus strukturellen Gründen verschoben haben. Dennoch bewegen wir uns auf Niveaus, welche gute Renditen über passive Indexinvestments perspektivisch unwahrscheinlich wirken lassen.

Für die kommende Dekade schätzt Goldman Sachs die Rendite des S&P 500 auf ca. 3 % pro Jahr. Vanguard errechnet eine Rendite von 2,8 – 4,8 %. Das ist kein Vergleich zur Rendite der letzten Dekade, die sich inklusive reinvestierten Dividenden auf ganze 13 % belief. Grundsätzlich scheinen wir also, wie auch Ende der 1990er Jahre, auf einen längeren Zeitraum niedriger Aktienrenditen zuzusteuern.

Die Idee der passiven Teilhabe an der breiten Wirtschaft, ohne dabei viel Geisteskraft verschwenden zu müssen, also des passiven Investierens z.B. über Indexzertifikate, klingt verlockend. Das ist insbesondere beim Blick in den Rückspiegel der Fall, bei dem Renditen jenseits der 10 % suggeriert werden. Die Risiken passiver Vehikel werden jedoch gerne vernachlässigt. Zu Dotcom-Zeiten war die Euphorie ähnlich hoch wie heute. Als die Blase dann platzte, fiel der S&P 500 knapp 45 %, und es dauerte ganze 11 Jahre, um mit einem Indexprodukt inklusive reinvestierter Dividenden überhaupt eine positive Rendite zu erwirtschaften.

Die sogenannten „Magnificent 7“ („Die glorreichen Sieben“) prägen derzeit die Performance zahlreicher Indizes. Die Top 10 von 500 Positionen im S&P 500 nehmen mittlerweile eine Gewichtung von fast 40 % ein. Grundsätzlich befürworten wir einen konzentrierten Investmentstil, jedoch geschieht dies in passiven Investmentvehikeln ohne Bewusstsein hinsichtlich des Preis-Leistungs-

Verhältnisses der jeweiligen Positionen. Dies birgt ein erhebliches Renditerisiko, wenn die Euphorie in Zweifel oder gar Panik kippt, und Bewertungsniveaus deutlich korrigieren.

Nvidia beispielsweise hat eine Gewichtung von 13,4 % im Nasdaq 100, 6,9 % im S&P 500 und 5,1 % im MSCI World. Das Unternehmen bewegt sich in einer äußerst zyklisch-geprägten Industrie und ist im wesentlichen von vier Großkunden abhängig. Zudem ist der technologische Wandel bzw. Disruption ein erhebliches Risiko für einzelne Unternehmen in der Branche, die abgesehen von Patenten, welche vorübergehend eine gewisse Eintrittsbarriere darstellen, keine dauerhaften Wettbewerbsvorteile vorweisen können.

Wir beobachten astronomische Bewertungen von Unternehmen, die – ähnlich wie zu Zeiten der Dotcom-Blase – so gut wie keinen Umsatz erzielen. AST SpaceMobile beispielsweise, die Breitbandverbindungen über Satelliten anbieten möchten, verzeichnete in den letzten zwölf Monaten einen Umsatz von 4,64 Millionen USD bei einem Umsatzrückgang von über 66 %. Dennoch wird das Unternehmen an der Börse mit über 11,3 Milliarden USD bewertet. Dies entspricht dem 2.435-fachen des Umsatzes!

Ebenso groß ist die Euphorie – oder eher Naivität – rund um das Thema Krypto und Blockchain. So riefen Trump-nahe Akteure den Trump-Coin ins Leben, der kurz nach seiner Veröffentlichung eine Bewertung von rund 27 Milliarden USD erreichte, ohne einen erkennbaren Zweck zu erfüllen, um dann – losgetreten durch Anteilsverkäufe der Initiatoren – ganze 80 % an Wert zu verlieren. Die beiden Unternehmen um Trump sollen den Großteil der Token gehalten und allein über Handelsgebühren rund 320 Millionen USD kassiert haben. Dazu kommt der Emissionserlös durch den Verkauf der Tokens. Für die 220 größten Anteilseigner hielt Trump ein privates Dinner in seinem Anwesen „Mar-a-Lago“ ab, das von Senator Jeff Merkley als „Mount Everest of American corruption“ bezeichnet wurde. Vielleicht war es auch nur der Mount Everest der Spekulationsmanie. Ein bitterer Beigeschmack bleibt ohne Zweifel.

Ein weiteres Beispiel für die derzeitige Spekulationswilligkeit im Krypto-Bereich ist das Unternehmen MicroStrategy, das in den letzten zwei Jahren etliche Milliarden US-Dollar an Kapital einsammelte, um damit Bitcoins zu kaufen. An der Börse wird die Aktie mit einem großzügigen Aufschlag zum Wert der gehaltenen Bitcoins gehandelt. Das Unternehmen wird mit knapp 113 Milliarden USD an der Börse bewertet, während sich der Gegenwert der gehaltenen Bitcoins auf lediglich 65 Milliarden USD beläuft. Das ist an Absurdität kaum zu übertreffen. Niemand würde für einen Bitcoin fast 190.000 USD zahlen, wenn man ihn regulär für 108.500 USD kaufen könnte. Selbstverständlich kursieren in „Kennerkreisen“ plausibel klingende Rechtfertigungen für diese Bewertung. Wir bleiben jedoch skeptisch!

Die Marktteilnehmer zeigen sich äußerst spekulationsfreudig und werfen mit Geld nur so um sich. Solche Phasen können durchaus länger anhalten, als einem lieb ist, und verleiten dazu, bewährte Investmentprinzipien infrage zu stellen. Wir können nur davor warnen, auf den Zug aufzuspringen und dem Herdentrieb zu folgen. Bleiben Sie diszipliniert, vermeiden Sie Neiderei, denken Sie langfristig!

Die geopolitische Spannung nimmt zu

Blickt man auf die letzten 100 Jahre zurück, so waren die USA über 80 % der Zeit in Konflikte und kriegerische Auseinandersetzungen verstrickt. In den letzten 25 Jahren beschränkten sich diese Konflikte auf Regionen, die zwar reich an Öl, nicht aber an militärischer Macht waren. Mit dem Stellvertreterkrieg in der Ukraine sowie den Streitigkeiten rund um Taiwan, änderte sich dies jedoch. Die Spannungen zwischen dem NATO-Verbund, geführt von den USA, und den BRICS-Staaten – insbesondere Russland und China – nahmen in den letzten drei Jahren bedenklich zu. Die Vormachtstellung der USA hingegen schwindet.

Die BRICS-Staaten rücken immer näher zusammen und diskutieren alternative Währungsabkommen, um sich vom US-Dollar zu lösen. Zunehmend findet der internationale Handel in Landeswährungen statt. Während der Anteil des US-Dollars an den internationalen Devisenreserven 2016 noch bei 65,4 % lag, sind es mittlerweile nur noch 57,8 %. Das ist immer noch erheblich, jedoch ist eine klar abnehmende Tendenz erkennbar. Es wäre durchaus denkbar, dass sich diese Tendenz rapide beschleunigt, sobald ein Schwellenwert bzw. eine kritische Masse unterschritten wird.

Lange galt ein Übereinkommen zwischen den USA und Saudi-Arabien: Die USA sicherten die saudische Herrscherfamilie ab, Saudi-Arabien verkaufte sein Öl im Gegenzug ausschließlich in US-Dollar. Seit 2024 verkauft Saudi-Arabien sein Öl jedoch nicht mehr ausschließlich in US-Dollar. Bislang hatten die USA vergleichbare Versuche der Entdollarisierung mit äußerst radikalen Mitteln unterbunden. Dass sie die neue saudische Praxis nun dulden, wirft Fragen auf: Wollen sie nicht, können sie nicht – oder existieren etwa Absprachen, von denen wir nichts wissen?

Der Aufstieg der chinesischen Volkswirtschaft über die letzten Dekaden hinweg war erstaunlich. In der jüngeren Menschheitsgeschichte konnte kaum eine Volkswirtschaft einen solch rapiden Fortschritt vorweisen und den Wohlstand seiner Bevölkerung so drastisch verbessern. Bis vor wenigen Jahren noch galt China als Land, das weniger anspruchsvolle Produkte für die westliche Welt herstellt. Dies hat sich grundlegend geändert. China strebt nach technologischer Unabhängigkeit. Das gelingt zunehmend, weshalb die USA unter Trump sich nun gezwungen sehen, hohe Zölle zu erheben, um die inländischen Firmen konkurrenzfähig zu halten. China tätigt massive Investitionen in ausländische und inländische Infrastruktur, um Handelsbeziehungen zu stärken und Einfluss zu gewinnen. Ebenso baut China seine militärischen Fähigkeiten stark aus. Hier baut sich ein Spannungsfeld auf. Das muss keineswegs zu offenen Konflikten oder gar Tragödien führen – das Potenzial dafür ist jedoch zunehmend vorhanden.

Wir sagen dies keineswegs, um Ihnen Angst zu machen. Krisen kommen und gehen. Eine Rückkehr zur Normalität ist eher die Regel als die Ausnahme – insbesondere an der Börse! Dennoch ist eine deutliche Diskrepanz zwischen der momentanen Börseneuphorie und der tatsächlichen Weltlage vorhanden.

Lassen Sie sich nicht mitreißen und bleiben Sie vernünftig. Auch uns fällt es schwer zuzusehen, wie Investoren, die sich vor allem durch Naivität und Gier auszeichnen, scheinbar leichtes Geld verdienen. Für den langfristigen Erfolg an der Börse gibt es nur ein Rezept, welches lautet: „Bleiben Sie rational und risikobewusst, kaufen Sie günstig, denken Sie langfristig!“.

Portfolioübersicht

Die Zollankündigung durch Trump führte zu einem kurzfristigen Schock an den internationalen Börsen. Der S&P 500 verlor 11,2 %, der Dow Jones 10,4 % und der DAX 11,2 %. Mit einem Rücksetzer von 8,3 % kam der PI Global Value vergleichsweise gut weg, was wir auf die defensivere Kapitalallokation zurückführen.

Um langfristig gute Renditen erzielen zu können und Risiken vorzubeugen, fokussieren wir uns zum einen auf ein gutes Preis-Leistungs-Verhältnis im Portfolio. Zum anderen versuchen wir starke Korrelationen zu vermeiden und ausreichend diversifiziert zu sein. Grundsätzlich ist eine Diversifikation von 20-25 Titeln ausreichend. Alles, was darüber hinausgeht, wirkt sich tendenziell negativ aus, da eine zu hohe Diversifikation mit Informationseinbußen hinsichtlich der einzelnen Titel einhergeht; gleichzeitig werden die Korrelationen innerhalb des Portfolios jedoch nicht zwingend reduziert. Ein Portfolio mit 70 Titeln ist also keineswegs sicherer als ein Portfolio mit 20 Titeln.

Wenn uns der Markt sehr gute Chancen bietet, käme uns eine höhere Konzentration durchaus gelegen, da uns die langfristige Rendite wichtiger ist als die kurzfristige Minimierung der Varianz, jedoch können wir dies im PI Global Value aufgrund regulatorischer Vorgaben nicht umsetzen. Der Max Otte Multiple Opportunities gewährt uns hinsichtlich der Kapitalallokation deutlich mehr Handlungsspielraum.

Derzeit besteht das Portfolio aus 23 Einzeltiteln mit einer Gesamtgewichtung von 85,1 %. 7,3 % sind in Gold- und Silberzertifikaten geparkt, was wir als Liquiditätsersatz betrachten. 7,6 % halten wir in Euro, US-Dollar und Schweizer Franken. 32,5 % der Unternehmen unseres Portfolios sind in Nordamerika ansässig; 52,6 % in Europa. Gegenüber Investments außerhalb dieser Regionen sind wir grundsätzlich offen. Letztlich ist alles eine Frage des Preis-Leistungs-Verhältnisses.

Nachfolgend finden Sie eine Aufstellung zu den Titeln mit den höchsten sowie den niedrigsten Wertbeiträgen im letzten Quartal.

Folgende Titel haben den größten Wertbeitrag zur Gesamtperformance geliefert:

Titel	**Wertbeitrag**
Atoss Software	+ 0,81 %
Yellow Cake	+ 0,78 %
Dollar General	+ 0,76 %

Folgende Titel haben den größten negativen Wertbeitrag zur Gesamtperformance geliefert:

Titel	**Wertbeitrag**
Berkshire Hathaway	- 1,51 %
Equinor	- 1,08 %

Titel	Wertbeitrag
LVMH	- 0,87 %

Positive Entwicklungen

Dollar General

Besonders positiv ist Dollar General aufgefallen. Der in den USA ansässige Einzelhändler ist vor allem auf kleine Kommunen im ländlichen Raum fokussiert. Durch das inflationsbedingt veränderte Nachfrageverhalten der Kunden kam es zu Schwierigkeiten beim Inventarmanagement. Zudem gab es Probleme mit dem Personalmanagement sowie zu einer Häufung von Ladendiebstählen. In Summe drückten diese Faktoren auf die Profitabilität und führten zu hoher Unsicherheit an den kurzfristig-denkenden Finanzmärkten sowie einem Abverkauf seit Ende 2022 von 260 USD pro Aktie auf unter 70 USD.

Unserer Einschätzung nach handelte es sich um Herausforderungen, die allesamt lösbar waren und durch das routinierte, kompetente Management von Dollar General in absehbarer Zeit in den Griff zu bekommen wären. Bisher bewahrheiten sich unsere Einschätzungen. Nach der Veröffentlichung des letzten Quartalsberichts, der von positiven Meldungen zu den jeweiligen Problemherden geprägt war, zog der Aktienkurs wieder deutlich an. Derzeit handelt Dollar General bei knapp 114 USD und unsere Position liegt mit 45 % im Gewinn. Wir wollen den Tag nicht vor dem Abend loben, jedoch sind wir mit der aktuellen Entwicklung sehr zufrieden. Wir rechnen weiter mit einem moderaten, aber anhaltenden Wachstum, sowie einer Normalisierung der Margen.

Transaktionen

Es kommt häufiger vor, dass wir Anpassungen an den Gewichtungen vornehmen, auf die wir im Rahmen des Berichts nicht näher eingehen wollen, um Redundanzen zu vermeiden und den Fokus auf die wesentlichen Veränderungen zu legen. Zudem behalten wir uns das Recht vor, aus Compliance-technischen oder strategischen Überlegungen heraus bestimmte Transaktionen vorerst nicht offenzulegen.

Käufe

Auch wenn es bei den aktuellen Bewertungsniveaus nicht leicht ist attraktive Deals zu finden, so werden wir durch geduldige Suche doch gelegentlich fündig.

Neu aufgenommen haben wir den Food-to-Go Anbieter Greggs, der sich im Vereinigten Königreich u.a. wegen des äußerst attraktiven Preis-Leistungs-Verhältnisses großer Beliebtheit erfreut. Die Restaurantkette betreibt im Raum Großbritannien mehr Filialen als McDonald´s und genießt auf der Insel fast schon Kultstatus. So findet man ihre berühmten Sausage Roll mittlerweile sogar im Wachsfigurenkabinett von Madame Tussauds.

Aus Investorensicht besticht das Unternehmen mit konstant hohen Kapitalrenditen um die 20 % und zuverlässigem Wachstum. Dank kluger Initiativen des Managements konnte das Unternehmen seinen

Umsatz in den letzten 10 Jahren trotz eines bereits großen Fußabdrucks mit rund 9% pro Jahr steigern. Da sich einige Wachstumsinitiativen noch in den Kinderschuhen befinden, gehen wir davon aus, dass wir in den kommenden Jahren solide Wachstumsraten jenseits der 5-6 % sehen werden. Bei einer zusätzlichen Dividendenrendite von 3,9 % und einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von derzeit knapp 12 halten wir es für wahrscheinlich, dass wir mit diesem Titel langfristig zweistellige Renditen für Sie, verehrte Anleger, erwirtschaften können.

Verkäufe

Nach langjähriger Haltedauer haben wir uns zum Verkauf des IT-Systemhaus Bechtle entschieden. Das Geschäftsmodell ist solide, jedoch bewegt sich das Unternehmen in einem äußerst fragmentierten Markt, an dem es im DACH-Raum weniger als 5 % hält. In den letzten Jahren stagnierten die Umsätze. Leistungsträger, die mit der Veränderung der Unternehmenskultur und den vom Management vorgegebenen, aber nicht gelebten Werten, unzufrieden waren, gingen teilweise von Bord. Die Berichte zeichnen sich zunehmend durch „Wokeness“ aus und vermitteln den Eindruck, dass dem Management der Fokus auf das Wesentliche abhanden gekommen ist. Zudem ist Bechtle stark von staatlichen Aufträgen abhängig. Unserer Ansicht nach birgt dies bei steigender Staatsverschuldung und der Verschiebung staatlicher Investitionen hin zu militärischen und klimapolitischen Investitionen ein zu hohes Klumpenrisiko.

Unsere Nike-Anteile haben wir nach nur wenigen Monaten wieder verkauft. Durch den starken Abverkauf der Aktie sahen wir Preisniveaus, die wir in Anbetracht der Unternehmensqualität als fair beurteilten. Im letzten Quartalsbericht jedoch meldete Nike erhebliche Umsatzrückgänge über fast alle Segmente hinweg. Grundsätzlich sind uns Phasen schwächerer Performance willkommen, da es uns die Gelegenheit bietet, gute Titel günstig zu erwerben. Im Falle Nike hingegen halten wir den Umsatzrückgang für bedenklich, zumal er mit deutlich rückläufigen Marktanteilen einhergeht.

Ein wesentlicher Bestandteil unserer These war die Preissetzungsmacht, die aufgrund des starken „consumer share of mind“, wie Buffett sagen würde, besteht, der wiederum durch die hohen Marketingmittel und die Kollaboration mit den prominentesten Persönlichkeiten aus Sport, Kunst und Popkultur laufend verstärkt wird.

Der deutlich abnehmende Marktanteil spricht klar gegen eine starke Markt- und Preissetzungmacht. Marken wie ON, NewBalance oder Adidas können teilweise die gleichen Preise abrufen. Zudem zeichnet sich in China ein Trend hin zu lokalen Brands ab, die über das Preis-Leistungs-Verhältnis bestechen und zudem die Botschaft des Lokalpatriotismus senden. Bedingt durch die jüngsten geopolitischen Ereignisse könnte dies ein Trend sein, der sich über die nächsten Monate und Jahre hinweg deutlich verstärkt. China ist weiterhin einer der wichtigsten Wachstumsmärkte für zahlreiche westliche Brands. Fazit: Im Falle Nike stufen wir das Risiko, dass Wachstumsraten und Preissetzungsmacht langfristig abnehmen, als zu groß ein.

Anders beurteilen wir das bei bestimmten Herstellern im Luxusgüterbereich. Deshalb verwendeten wir einen Teil der Verkaufserlöse für die Aufstockung der LVMH-Anteile. Hier sehen wir eine deutlich höhere Preissetzungsmacht. Auch die Position beim Kunden und damit der wahrgenommene Kundennutzen lassen sich für einen Konkurrenten aufgrund der starken Marken, der Tradition und der

handwerklichen Qualitäten nur schwer replizieren. Gepaart mit dem strategisch versierten und äußerst langfristig denkenden Management rund um die Familie Arnault halten wir LVMH für die bessere Wette.

Portfoliokonstellation

Bei der Portfoliokonstellation denken wir im wesentlichen über drei Bausteine nach. Zum einen haben wir Titel, die wir in die Kategorie Qualitätswachstum einstufen. Das sind Unternehmen, die ihre Gewinne dank hoher Kapitalrenditen und säkularem Rückenwind äußerst profitabel in das eigene Geschäft reinvestieren können. Die Rendite kommt hier primär über den laufenden Wertzuwachs der Unternehmensanteile und eine entsprechend lange Haltedauer. Asset Manager wie Berkshire Hathaway haben wir in der Vergangenheit separat ausgewiesen, da diese nach anderen Kriterien bewertet werden müssen. Dennoch sind sie grundsätzlich in diese Kategorie einzuordnen. Unser Ziel ist ein nachvollziehbareres, weniger technisches Reporting. Deshalb führen wir die beiden Kategorien zusammen, legen den Schwerpunkt auf qualitative Argumente und rücken den Kennzahlenfokus bewusst in den Hintergrund. Zahlen liefern oft nur einen Anhaltspunkt und sind nicht als Formel zu verstehen. Auch beim Investieren gilt: Nicht alles, was man messen kann, zählt – und nicht alles, was zählt, kann man messen.

Des weiteren halten wir Titel, die man klassischerweise in die Kategorie „Deep Value Investing“ oder „Cigar Butt Investing“ einstufen würde. Dies sind Titel die eher bescheidene Wachstumsaussichten haben und teilweise geringere Qualitätsmerkmale aufweisen, dafür aber spottbillig sind. Teilweise sind sie auch durch greifbare Vermögenswerte gedeckt, was eine zusätzliche Form der Absicherung darstellt. Hier erzielen wir die Rendite über Ausschüttungen sowie die Normalisierung des Unternehmenswertes hin zu einer fairen Bewertung.

Finden wir keine adäquaten Investments in besagten Kategorien, halten wir die Liquidität in Form von Währungen oder Edelmetallzertifikaten auf Gold und Silber. Bei längerer Haltedauer sowie in Krisenzeiten halten wir Edelmetalle gegenüber Währungen für die bessere Option.

Derzeit sind die Kategorien wie folgt gewichtet:

Kategorie	**Gewichtung**
Qualitätswachstum	66,1 %
Value-Aktien	19,0 %
Cash-Bestände	7,6 %
Edelmetall-Zertifikate	7,3 %

Qualitätswachstum: 66,1 %

Die Gewichtung von Qualitätsaktien mit 66,1 % gefällt uns grundsätzlich gut. Aufgrund der großzügigen Wachstumsmöglichkeiten der Unternehmen erwirtschaften wir Renditen über die Haltedauer statt über die ständige Umschichtung des Portfolios. Grundsätzlich ist das vorteilhaft, da wir beim Verkauf

eines Titels nicht zwingend adäquate Alternativen finden – insbesondere in der aktuellen Investmentlandschaft. Dennoch können auch diese Titel zu teuer werden oder bessere Investments in ausgebombten Value-Titeln zu finden sein. Welchen Investmentstil wir bevorzugen, ist letzten Endes eine Frage der Opportunitäten.

Mit dem Preis-Leistungs-Verhältnis des Bausteins Qualitätswachstum sind wir grundsätzlich sehr zufrieden. Mit Ausnahme unserer größten Position, Berkshire Hathaway, konnten die entsprechenden Unternehmen ihre Umsätze in den letzten fünf Jahren um durchschnittlich 17,4 % steigern und erzielten dabei Kapitalrenditen durch den frei verfügbaren Cashflow von 21,0 %. Dies sind sehr ordentliche Wachstumsraten bei außerordentlicher Profitabilität – eine Kombination, die uns gefällt. Über 106 % des Nettogewinns konnte in freie Liquidität umgesetzt werden. Die jährlich zu leistenden Zinszahlungen auf das Fremdkapital der Qualitätsunternehmen werden derzeit 71-mal durch den freien Cashflow gedeckt. Demnach würden ansteigende Fremdkapitalkosten die Profitabilität dieser Unternehmen weitestgehend unberührt lassen. Gemessen an den zentralen Kennzahlen ist die Qualität des Portfolios deutlich höher als die Gesamtqualität der gängigen Indizes. Doch wie steht es um das Preis-Leistungs-Verhältnis?

Die Bewertung des Qualitätsportfolios liegt derzeit beim 17,5-fachen des freien Cashflows. Mit Blick auf den S&P 500, der aktuell mit dem 29-fachen des Gewinns pro Anteil bewertet wird, denken wir, dass unser Portfolio äußerst günstig bewertet ist und perspektivisch bessere Renditen in den kommenden Jahren ermöglicht, zumal die Cash Konversion, also die Umwandlung von Nettogewinn in freien Cashflow, im S&P 500 deutlich unter 100 % liegt.

Value-Aktien: 19,0 %

Die Rendite des Value-Portfolios entsteht primär dadurch, dass wir einen Dollar für 50 Cent kaufen und den Abschlag zu besagtem Dollar möglichst hochhalten. Das Value-Portfolio wird derzeit mit dem 10-fachen des freien Cashflows bewertet und besteht im wesentlichen aus Rohstoffproduzenten. Das Preisniveau wäre grundsätzlich in Ordnung, jedoch ist die Bewertungsmethode nur bedingt tauglich, da die aktuellen Titel einer gewissen Zyklizität unterliegen. Wir gehen davon aus, dass der künftige freie Cashflow höher ausfallen wird und der derzeitige Abschlag zum inneren Wert ausreichend groß ist. Zudem haben wir bereits einige Titel auf dem Radar, die wir gegebenenfalls aufnehmen würden, um den Abschlag zum inneren Wert in Summe zu erhöhen.

Schlusswort

Als Asset Manager Ihres Vertrauens ist es unser Anspruch, transparent zu sein und Ihr Kapital mit Weitblick, Klarheit und Verantwortung zu betreuen. Durch die Offenlegung unserer Gedanken zur aktuellen Investmentlandschaft und entsprechenden Bewältigungsstrategien sowie der Erläuterung mentaler Modelle, die das Verständnis hinsichtlich diverser Investitionsentscheidungen erleichtern, hoffen wir dies zu erreichen. Gerade in bewegten Zeiten möchten wir Ihnen ein solides Fundament bieten – für finanzielle Sicherheit und den Freiraum, sich auf das zu konzentrieren, was wirklich zählt.

Bei Rückfragen und Anregungen wenden Sie sich gerne an Philipp Schäferhoff (E-Mail: schaeferhoff@pi-kapitalanlage.de; Tel.: +49 (0) 221 98 65 33 94).

Wir danken Ihnen für Ihr fortwährendes Vertrauen. Seien Sie gewiss, dass wir uns Tag für Tag mit voller Überzeugung dafür einsetzen, diesem Vertrauen gerecht zu werden.

Hochachtungsvoll



Max Otte



Moritz Neuhäusler