Der Privatinvestor
Der Kapitalanlagebrief für Privatanleger

Ausgabe 20/2023 vom 19.05.2023

KI (Künstliche Intelligenz) und Value Investing

Sehr geehrte Privatanleger,

der Fortschritt bei der KI ist in eine exponentielle Phase eingetreten. Geoffrey Hinton, einer der treibenden Kräfte bei der Entwicklung von KI, hat Google verlassen, um vor der Gefahr zu warnen, dass die KI irgendwann übernimmt. Bis vor einem Jahr habe er das für unwahrscheinlich gehalten. Jetzt hat er seine Meinung komplett geändert, wie er unter anderem in einem Video-Interview mit MIT Technology Review's darlegt. **Die ganze Kolumne lesen ab Seite 2**

Prof. Dr. Max Otte

Rekordwachstum bei Addtech

Umsatz +33 %, Gewinn vor Steuern und Abschreibungen +41 % – besser hätte es im letzten Jahr für den skandinavischen Industriekonsolidierer **Addtech** nicht laufen können. Und auch Aktionäre können sich freuen, denn das Gewinnwachstum reicht der Konzern zudem gerne über eine stolze Dividendensteigerung an seine Anteilseigner weiter. Doch wie sieht es mit der Bewertung aus? Wird diese beim jetzigen Kursniveau langsam unheimlich oder lohnt es sich, weiter dabeizubleiben? Unsere Analyse **ab Seite 9**.

Inhalt

Prof. Dr. Max Otte

KI (Künstliche Intelligenz) und Value Investing 2

Nachrichten

Alphabet will mit *Palm 2* der KI-Konkurrenz trotzen 4

Microsoft: EU-Kommission genehmigt Kauf von Activision Blizzard 4

Apple: Europäische Zulieferer gewinnen an Bedeutung 5

BASF kooperiert mit Advent bei Lieferkette für Brennstoffzellen 5

Bechtle bekräftigt nach gutem Jahresauftakt Prognose 6

Disney steigert Umsatz trotz Rückgang bei Streaming-Abos 6

Sixt setzt weiterhin erfolgreich höhere Preise durch 6

Sonova bekommt Ende der Kooperation mit Costco zu spüren 7

TotalEnergies übernimmt Iber Resinas 7

Finanzanalyse

Addtech: Starker Wachstumstitel der derzeit allerdings seinen Preis hat 9

Essity: Für Langfristinvestoren ein MUSS im Portfolio 16

Impressum 19

Aktientitel in dieser Ausgabe

Addtech	9	**Bechtle**	6	**Sonova**	7
Alphabet	4	**Disney**	6	**TotalEnergies**	7
Amazon	5	**Essity**	16	**Vodafone**	7
Apple	5	**Microsoft**	4		
BASF	5	**Sixt**	6		

KI (Künstliche Intelligenz) und Value Investing

Sehr geehrte Privatanleger,

der Fortschritt bei der KI ist in eine exponentielle Phase eingetreten. Geoffrey Hinton, einer der treibenden Kräfte bei der Entwicklung von KI, hat Google verlassen, um vor der Gefahr zu warnen, dass die KI irgendwann übernimmt. Bis vor einem Jahr habe er das für unwahrscheinlich gehalten. Jetzt hat er seine Meinung komplett geändert, wie er unter anderem in einem Video-Interview mit MIT Technology Review's darlegt.[1]

Geoffrey E. Hinton

Yuval Noah Harari

Der bekannte Historiker und Vordenker Yuval Noah Harari *(„Eine kurze Geschichte der Menschheit")* erläutert in einem aktuellen Video[2], wie das passieren könnte. Nicht, indem Maschinen in einem Terminator-ähnlichen Szenario die Menschen bekämpfen. Auch nicht, indem Menschen physisch an eine Scheinwelt angeschlossen werden wie im Film Matrix.

Am wahrscheinlichsten ist, dass das Betriebssystem der Gesellschaft – unsere Sprache – gehackt wird und wir mittels der Sprache manipuliert werden. Irgendwann könnten uns dann die Computersysteme Scheinwelten vorspielen, und wir merken es nicht einmal.

Systeme wie ChatGPT haben mittlerweile die Fähigkeit, einfache logische Probleme zu lösen. Wenn sie aktuell einen IQ von 70 oder 80 haben, wird es nicht mehr lange dauern, bis sie einen IQ von 120 und dann einen von 180 haben, und dann … Kontrolle und Autonomie sind wichtige Ziele bei den meisten Systemen. Es ist fraglich, ob Menschen mit einen wesentlich geringeren IQ es schaffen, das Streben der Maschinen danach zu verhindern. Das ist ungefähr so, als wenn ein dreijähriges Kind seinen Eltern Regeln vorgibt. Die Eltern befolgen diese Regeln vielleicht sogar – und bekommen dennoch, was sie wollen.

© stock.adobe.com – Sutthiphong

[1] https://www.youtube.com/watch?v=sitHS6UDMJc
[2] https://www.youtube.com/watch?v=LWiM-LuRe6w&t=2005s

Es lohnt sich, sich mit diesen Fragen zu beschäftigen. Auch wenn das nicht unbedingt die Stimmung belebt. Es sind existenzielle Fragen für unsere Spezies.

Aber zurück zum Investieren: Wie wird sich KI auf unsere Investmententscheidungen auswirken?

Ich habe ein kleines Experiment gemacht und die Open-Source-KI ChatGPT, die derzeit in aller Munde ist, gefragt: Was ist gegenwärtig das beste Value Investment?

Frage von Max Otte an ChatGPT

Max Otte: Was ist gegenwärtig das beste Value Investment?

ChatGPT: Als KI-Modell habe ich keinen Zugriff auf Echtzeitdaten oder Informationen über die aktuellen Marktbedingungen über meinen letzten Schulungsstand im September 2021 hinaus. Darüber hinaus darf ich keine spezifische Anlageberatung geben.

Die Bestimmung des „besten Value-Investments“ ist subjektiv und hängt von verschiedenen Faktoren ab, wie zum Beispiel Ihren finanziellen Zielen, Ihrer Risikobereitschaft, Ihrem Anlagehorizont und den aktuellen Marktbedingungen. Es wird immer empfohlen, gründliche Recherchen durchzuführen oder sich mit einem qualifizierten Finanzberater oder Anlageexperten zu beraten, der Ihre spezifischen Umstände berücksichtigen kann.

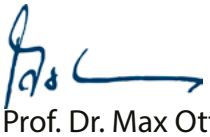
Das gesagt, gibt es einige traditionelle Anlageoptionen, die oft aufgrund ihres potenziellen Werts in Betracht gezogen werden, wie Aktien, Anleihen, Investmentfonds, Immobilien und Exchange-Traded Funds (ETFs). Die Performance jeder Anlage kann jedoch schwanken, und es ist wichtig, die damit verbundenen Risiken zu verstehen, bevor Sie Anlageentscheidungen treffen.

Um potenzielle Anlagechancen zu identifizieren, sollten Sie über aktuelle Markttrends auf dem Laufenden bleiben, eine Fundamentalanalyse einzelner Unternehmen oder Vermögenswerte durchführen, Ihr Portfolio diversifizieren und langfristige Anlagestrategien in Betracht ziehen, anstatt sich auf kurzfristige Spekulationen zu konzentrieren.

Puh … da haben wir ja nochmal eine Schonfrist erhalten.

Auf gute Investments!

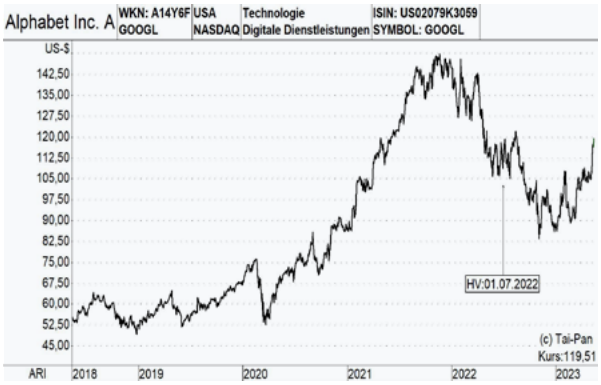
Ihr



Prof. Dr. Max Otte

Nachrichten & Einschätzungen

zu unseren Datenbank-Werten



+ + + **Alphabet** (WKN: A14Y6F) **will mit *Palm 2* der KI-Konkurrenz trotzen.** Der Internetgigant führte für die neuartigen KI-Funktionen ein neues Sprachmodell mit dem Namen *Palm 2* ein, um gegen *GPT-4* von OpenAI anzutreten. *Palm 2* kann mehr als 100 Sprachen meistern und bringt Schreib-, Programmier- und Analyse-Fähigkeiten mit. Auf der Basis von *Palm 2* wird künftig auch Googles Chat-Bot *Bard* arbeiten. Der Textroboter von Google, der bislang nur in den USA und Großbritannien ausprobiert werden konnte, wird künftig in 180 Ländern in Englisch, Koreanisch und Japanisch verfügbar sein, darunter auch in Deutschland. Die Sprachunterstützung für Deutsch und 39 weitere Sprachen soll bald folgen. Neben der Suchmaschine *Google* sollen zudem auch andere Anwendungen wie *Gmail* und *Google Maps* mit neuen KI-Funktionen ausgestattet werden. Alphabet ist eine Position in unserem **Langfristdepot** sowie auch in unserem **Wachstumsdepot**. Zudem ist die Aktie unter den zehn größten Positionen im **Max Otte Multiple Opportunities Fund**[1], im **PI Vermögensbildungsfonds**[2] und auch im **PI Global Value Fund**[2].

Bew.: **K** | KP: 80 | Div.-R.: – | Kurs: 113,86 EUR | Kauf unter: 120,23 EUR | IW: 120,23 EUR | Verkauf über: 156,29 EUR

+ + + **Microsoft** (WKN: 870747)**: EU-Kommission genehmigt Kauf von Activision Blizzard.** Wie es seitens der EU-Wettbewerbsbehörde heißt, haben die Zusagen des US-Konzerns eventuell anstehende Bedenken zur Übernahme aus dem Weg geräumt. Microsoft hat sich verpflichtet, die Titel von Activision Blizzard auch nach der Übernahme für Konkurrenzkonsolen sowie während mindestens zehn Jahren für Cloud-Plattformen von Drittanbietern bereitzustellen. Aus diesem Grund sieht die EU-Kommission keine negativen Auswirkungen auf die Wettbewerbssituation. Damit ist die Übernahme aber noch nicht in trockenen Tüchern. Microsoft will den Spielekonzern Blizzard für knapp 69 Mrd. USD kaufen, braucht dazu aber auch die Zustimmung anderer Wettbewerbsbehörden. In Großbritannien blockierte bereits im April die Aufsichtsbehörde CMA die Übernahme. Sie befürchtet eine Wettbewerbsverzerrung und dass Microsofts Wettbewerbsvorteil vor allem im Cloud-Gaming-Sektor zu stark würde. Auch in den USA gibt es nach wie vor Widerstand. Microsoft ist eine Position in unserem **Langfristdepot** sowie auch in unserem **Dividendendepot**. Zudem ist die Aktie unter den zehn größten Positionen im **Max Otte Multiple Opportunities Fund**[1], im **PI Vermögensbildungsfonds**[2] und auch im **PI Global Value Fund**[2].

Bew.: **H** | KP: 88 | Div.-R.: 0,9 % | Kurs: 294,80 EUR | Kauf unter: 240,45 EUR | IW: 240,45 EUR | Verkauf über: 312,59 EUR

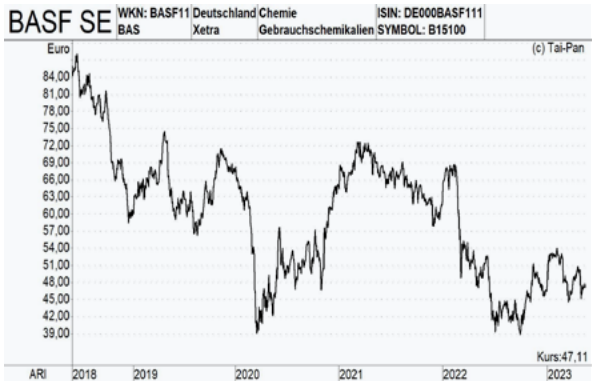
[1] Gem. Factsheet per 28.04.23
[2] Gem. Factsheet per 16.05.23

+ + + **Apple** (WKN: 865985)**: Europäische Zulieferer gewinnen an Bedeutung.** So bezog der *iPhone*-Hersteller im letzten Jahr von europäischen Zulieferern Komponenten im Gesamtwert von über 20 Mrd. EUR. Das sind über 50 % mehr als vor fünf Jahren. Apple intensiviert die Zusammenarbeit mit europäischen Firmen, da der Konzern bei diesen Stärken in den Bereichen Technologie und Automatisierung sehe, ebenso wie bei den dort qualifizierten Fachkräften. Unter den europäischen Zulieferern, mit denen der US-Konzern zusammenarbeitet, ist auch das deutsche Familienunternehmen Trumpf. Von diesem kommt unter anderem ein kleiner Laser im Annäherungssensor des *iPhones*. Damit wird das Display ausgeschaltet, wenn ein Objekt in der Nähe erkannt wird. Trumpf habe bisher mehr als eine Milliarde dieser kleinen Laser für Apple hergestellt und geliefert. In unserem **Wachstumsdepot** sind wir in Apple engagiert.

Bew.: **H** | KP: 82 | Div.-R.: 0,5 % | Kurs: 161,82 EUR | Kauf unter: 138,72 EUR | IW: 138.72 EUR | Verkauf über: 180,34 EUR

+ + + **Amazon** (WKN: 906866) **führt Ingame-Shop für reale Waren ein.** Ein Shop im Computerspiel, das ist für Gamer an sich nichts Neues. Bisher beschränkten sich derartige Shops allerdings auf virtuelle Gegenstände, etwa Upgrade-Tools, um in den Spielen schneller voranzukommen. Neu bei dem Ingame-Shop namens *Anywhere* von Amazon ist, dass dieser den Einkauf realer Waren ermöglicht, die auch auf der „normalen" Amazon-Plattform erworben werden können. Amazon will auf diese Weise Gamern ein neues Einkaufserlebnis bieten, bei dem sie ihr Lieblingsspiel nicht mehr verlassen müssen. Zunächst wird dieser neue Dienst nur in den USA verfügbar sein. Amazon begründet diesen Schritt damit, die Kunden genau dort abzuholen, wie sie sind und damit eben auch „bei ihrem Lieblingsspiel". Amazon ist eine Top-10 Position im **PI Global Value Fund**[3]. Außerdem führen wir den Titel in unserem **Langfristdepot** sowie auch in unserem **Wachstumsdepot**.

Bew.: **K** | KP: 72 | Div.-R.: – | Kurs: 109,24 EUR | Kauf unter: 124,85 EUR | IW: 124,85EUR | Verkauf über: 162,30 EUR



+ + + **BASF** (WKN: BASF11) **kooperiert mit Advent bei Lieferkette für Brennstoffzellen.** Außerdem wurden Gespräche über eine Ausweitung der Partnerschaft auf den Bereich Wasserelektrolyse aufgenommen. Die BASF-Tochter Environmental Catalyst and Metal Solutions, die konkret mit Advent zusammenarbeiten wird, ist ein Anbieter im Bereich Membran- und MEA-Technologie für Hochtemperatur-Polymerelektrolytmembran-Brennstoffzellen. Ziel der Kooperation ist es, eine vollständige Lieferkette für grüne Wasserstofftechnologien aufzubauen, einschließlich Edelmetalldienstleistungen, Katalysatoren, Komponenten und Recycling. BASF halten wir im **Dividendendepot**.

Bew.: **K** | KP: 64 | Div.-R.: 7,2 % | Kurs: 47,46 EUR | Kauf unter: 53,60 EUR | IW: 67,00 EUR | Verkauf über: 73,70 EUR

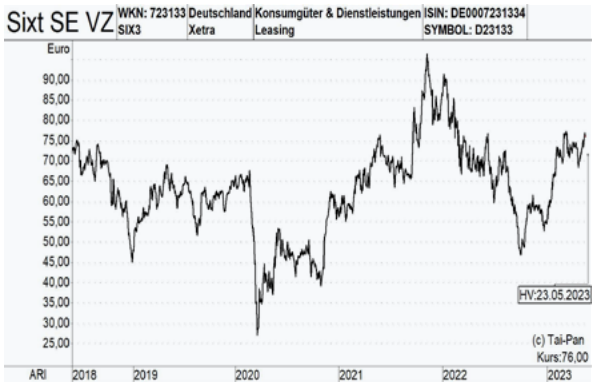
[3] Gem. Factsheet per 16.05.23

+ + + **Bechtle** (WKN: 515870) **bekräftigt nach gutem Jahresauftakt Prognose.** Der IT-Dienstleister hat nach einem dynamischen Jahresstart seine Prognose für das Gesamtjahr bekräftigt. Das Geschäftsvolumen lag im ersten Quartal 2023 mit 1,89 Mrd. EUR um 15,8 % über dem Vergleichszeitraum des Vorjahres. Der Umsatz wuchs um 11,6 % auf 1,54 Mrd. EUR. Organisch lag das Wachstum bei 8,5 %. Vor Steuern verdiente Bechtle 79,7 Mio. EUR und damit 7,6 % mehr als im Vorjahr. Unterm Strich stand mit knapp 57 Mio. EUR ein um 7,5 % höherer Gewinn. Der operative Cashflow verbesserte sich auf –20,2 Mio. EUR von –127,1 Mio. EUR im ersten Quartal 2022. Im laufenden Jahr rechnet das Unternehmen unverändert bei einem deutlich höheren Umsatz und Gewinn mit einer Marge in etwa auf dem Vorjahresniveau von 5,8 %. Bechtle ist eine Position im **Langfristdepot** sowie auch im **Wachstumsdepot**.

Bew.: **K** | KP: 75 | Div.-R.: 1,7 % | Kurs: 38,78 EUR | Kauf unter: 50,00 EUR | IW: 50,00 EUR | Verkauf über: 65,00 EUR

+ + + **Disney** (WKN: 855686) **steigert Umsatz trotz Rückgang bei Streaming-Abos.** Der Unterhaltungsriese hat die Erlöse im jüngsten Quartal stark gesteigert, die Abo-Zahlen im wichtigen Streaming-Geschäft sanken jedoch. Der Umsatz legte in den drei Monaten bis Ende März im Jahresvergleich um 13 % auf 21,8 Mrd. USD zu. Allerdings gingen die Nutzerzahlen des Streaming-Dienstes *Disney+* um 2 % auf knapp 158 Millionen Kundenkonten zurück. Unterm Strich verdiente der Entertainment-Gigant im Quartal 1,3 Mrd. USD, vor einem Jahr waren es nur 470 Mio. USD gewesen. Disneys Vergnügungsparks und Hotels erhöhten den Gewinn deutlich. Zudem gelang es dem Konzern, die roten Zahlen im Streaming-Geschäft zu verringern, das aufgrund hoher Investitionen viel Geld verschlingt.

Bew.: **H** | KP: 65 | Div.-R.: – | Kurs: 86,51 EUR | Kauf unter: 73,99 EUR | IW: 92,48 EUR | Verkauf über: 120,23 EUR



+ + + **Sixt** (WKN: 723133) **setzt weiterhin erfolgreich höhere Preise durch.** Die Reiselust der Kunden spielt dem Autovermieter weiter in die Karten. Allerdings bekommt das Unternehmen auf der Kostenseite die Inflation zu spüren. In den ersten drei Monaten des laufenden Jahres stieg der Umsatz im Jahresvergleich um fast ein Fünftel auf 695 Mio. EUR. Wegen gestiegener Kosten für Personal und Investitionen ging der Vorsteuergewinn (EBT) allerdings gegenüber dem Vorjahresquartal um fast zwei Drittel auf 33,3 Mio. EUR zurück. Unter dem Strich verringerte sich der Gewinn um zwei Drittel auf 22,2 Mio. EUR. Die Jahresprognose eines „erheblichen" Umsatzanstieges und eines Vorsteuergewinns zwischen 430 und 550 Mio. EUR bestätigte der Vorstand. Neben der hohen Nachfrage bei knapperer Verfügbarkeit können Mietwagenanbieter seit geraumer Zeit deutlich höhere Preise aufrufen. Laut Sixt bewegt sich das Preisniveau weiter deutlich über 2019. Die Aktie ist eine Position im **Dividendendepot** und im **Wachstumsdepot**. Sie gehört zudem zu den größten Positionen im **PI Vermögensbildungsfonds**[4].

Bew.: **H** | KP: 71 | Div.-R.: 8,0 % | Kurs: 76,90 EUR | Kauf unter: 68,00 EUR | IW: 85,00 EUR | Verkauf über: 93,50 EUR

[4] Gem. Factsheet per 16.05.23

+ + + **Sonova** (WKN: 893484) **bekommt Ende der Kooperation mit Costco zu spüren.** Die Großhandelskette Costco verkauft seit kurzem keine Hörgeräte mehr des weltgrößten Hörgeräteherstellers. Sie tat dies unter einer Eigenmarke, für die sie jedoch bisher auf Geräte des Schweizer Branchenführers setzte. Dank Akquisitionen stieg der Umsatz im per Ende März abgelaufenen Geschäftsjahr 2022/23 dennoch um 11 % auf 3,74 Mrd. CHF an. Der bereinigte Betriebsgewinn EBITA sank jedoch um 0,5 % auf 840,4 Mio. CHF. Unterm Strich verblieb ein Reingewinn von 658,3 Mio. CHF (–0,8 %). Seine Wachstumsstrategie trieb der Konzern indes durch die Einführung neuer Produkte und Dienstleistungsangebote voran – darunter die Hörgeräteplattform *Phonak Lumity*. Den Aktionären will das Unternehmen eine Dividende in Höhe von 4,60 CHF je Anteilsschein auszahlen. Was den Ausblick anbelangt, so geht Sonova trotz des Rückschlags auf dem US-Markt für das neue Geschäftsjahr beim konsolidierten Umsatz von einem Wachstum von 3 bis 7 % aus. Das bereinigte EBITA soll zwischen 6 und 10 % zulegen. Sonova ist eine Position im **PI Global Value Fund**[5].

Bew.: **H** | KP: 72 | Div.-R.: 1,8 % | Kurs: 255,65 EUR | Kauf unter: 251,54 EUR | IW: 279,49 EUR | Verkauf über: 335,39 EUR

+ + + **TotalEnergies** (WKN: 850727) **übernimmt Iber Resinas.** Der französische Energiekonzern hat den spanischen Kunststoff-Recycler Iber Resinas übernommen. Mit der Transaktion will TotalEnergies seine Produktion von Kreislaufpolymeren in Europa erhöhen, sein Angebot an Recyclingprodukten erweitern und seinen Zugang zu Rohstoffen über das Lieferantennetz von Iber Resinas verbessern. Iber Resinas recycelt in seinen beiden Anlagen in der Nähe von Valencia, Kunststoffe (Polypropylen, Polyethylen und Polystyrol) aus Haushalts- und Industrieabfällen. Das Unternehmen verfügt auch über ein großes Netz von Direktkunden, an die es seine Produkte für die Herstellung von Automobilteilen, Verpackungen oder Baumaterialien verkauft. Die Übernahme ist ein weiterer Schritt, um den Anteil von Kreislaufpolymeren der Kunststoffproduktion bis 2030 auf 30 % zu erhöhen. TotalEnergies ist eine Position im **PI Global Value Fund**[5], zudem halten wir die Aktie im **Dividendendepot**.

Bew.: **H** | KP: 66 | Div.-R.: 5,3 % | Kurs: 55,65 EUR | Kauf unter: 54,95 EUR | IW: 78,50 EUR | Verkauf über: 86,35 EUR

+ + + **Vodafone** (WKN: A1XA83) **will für mehr Effizienz sorgen.** Die Maßnahmen des britischen Telekommunikationskonzerns sehen unter anderem den Abbau von 11.000 Stellen über drei Jahre vor. Dabei sollen sowohl die Zentrale als auch die lokalen Märkte vereinfacht werden. Zudem plant das Unternehmen, im laufenden Geschäftsjahr 2023/24 „erheblich" in Kundenerlebnis und Marke zu investieren. In Deutschland sollen weitere Preismaßnahmen vorgenommen und das Geschäft in Spanien strategisch überprüft werden. Das um Sondereffekte bereinigte Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen nach Leasingkosten erwartet das Management bei 13,3 Mrd. EUR. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022/23 schrumpfte das berichtete operative Ergebnis von 15,2 Mrd. EUR im Vorjahr auf knapp 14,7 Mrd. EUR. Das Unternehmen begründete dies vor allem mit höheren Energiekosten und einer schlechteren Geschäftsentwicklung in Deutschland. Der Umsatz legte nur leicht auf 45,7 Mrd. EUR zu. Der Erlös mit Dienstleistungen ging um 0,6 % zurück. Ohne Wechselkurseffekte verbuchte Vodafone allerdings ein Plus von 2,2 %. Unterm Strich blieb ein Gewinn von 12,3 Mrd. EUR nach knapp 2,8 Mrd. EUR im Vorjahr. Vodafone hat seine Anteile an der Funkturmtochter Vantage Towers an die neue Oak Holdings übertragen und dafür einen Milliardenerlös eingefahren. Wir halten die Aktie in unserem **Dividendendepot**.

Bew.: **K** | KP: 56 | Div.-R.: 9,6 % | Kurs: 0,95 EUR | Kauf unter: 1,13 EUR | IW: 1,61 EUR | Verkauf über: 1,93 EUR

[5] Gem. Factsheet per 16.05.23

Konjunktur/Politik

+ + + **EU geht gegen Betrug mit Kryptowährungen vor.** Die EU-Finanzminister billigten in Brüssel abschließend einen ersten Rechtsrahmen für digitale Zahlungssysteme. Damit würden Bürgerinnen und Bürger besser geschützt und ein *„Missbrauch der Kryptowirtschaft zum Zwecke der Geldwäsche und der Finanzierung des Terrorismus"* verhindert, erklärte Schwedens Finanzministerin Elisabeth Svantesson, deren Land in diesem Halbjahr den Ministerräten vorsitzt. + + +

+ + + **OpenAI-Chef Altman spricht sich für staatliche Regulierung von KI aus.** *„Wir denken, dass regulatorisches Eingreifen durch Regierungen von großer Bedeutung sein wird, um Risiken von zunehmend mächtigen Modellen einzudämmen"*, sagte Altman vor dem US-Senat. Die US-Regierung könne unter anderem Anforderungen zur Lizenzierung und zum Testen bei der Entwicklung und Veröffentlichung von fortgeschrittenen KI-Modellen stellen. + + +

+ + + **Eurozone-BIP wächst im ersten Quartal um 0,1 %.** Die Wirtschaft der Eurozone hat im ersten Quartal 2023 ein leichtes Wachstum verzeichnet. Sie trotzte damit der hohen Inflation, die die Ausgaben von Haushalten und Unternehmen belastete, während die Eurozone eine befürchtete Energiekrise vermeiden konnte. Wie die Statistikbehörde Eurostat in einer zweiten Veröffentlichung mitteilte, stieg das Bruttoinlandsprodukt (BIP) gegenüber dem Vorquartal um 0,1 %. Damit wurde die erste Schätzung vom 28. April bestätigt. + + +

+ + + **ZEW-Index im Mai unerwartet schwach – auch Lagebeurteilung sinkt.** Die Konjunkturerwartungen von Börsen- und Finanzexperten für Deutschland haben sich im Mai deutlicher als erwartet eingetrübt, wobei sich die Beurteilung der aktuellen Lage etwas besser als prognostiziert hielt. Der ZEW-Index der Konjunkturerwartungen sank auf minus 10,7 (April: plus 4,1) Punkte. Er war damit erstmals seit Dezember 2022 negativ. Von Dow Jones Newswires befragte Volkswirte hatten mit einem Rückgang auf minus 5,0 Punkte gerechnet. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage ging auf minus 34,8 (minus 32,5) Punkte zurück. Volkswirte hatten einen stärkeren Rückgang auf minus 37,5 Punkte erwartet. + + +

+ + + **Cloud-Nutzung wird in Deutschland rasant zunehmen.** In fünf Jahren wollen 56 % aller Unternehmen mehr als die Hälfte ihrer IT-Anwendungen aus der Cloud betreiben, so das Ergebnis einer Befragung für den Digitalverband Bitkom. Aktuell erreichen diesen Anteil lediglich 15 % der Unternehmen. Wichtigstes Ziel bei ihren Cloud-Aktivitäten ist demnach für die Unternehmen die Reduzierung von Kosten (64 %) sowie die Reduzierung der CO_2-Emissionen (63 %). + + +

+ + + **IEA hebt Prognosen für Ölnachfrage.** Chinas Nachfrage nach Öl wächst schneller als erwartet und droht die Rohölmärkte zu verknappen und die Ölpreise in die Höhe zu treiben, da das Angebot nicht mithalten kann. Die jüngste Prognose der Internationalen Energie-Agentur (IEA) weist auf eine wachsende Kluft zwischen der boomenden Nachfrage nach Rohöl in den Entwicklungsländern und der schwachen Nachfrage in Europa und Nordamerika hin, wo die wirtschaftlichen Aussichten düster sind. In ihrem Ölmarktbericht hob die IEA ihre Prognose für das Wachstum der weltweiten Ölnachfrage in diesem Jahr um 200.000 Barrel pro Tag auf 1,2 Millionen Barrel pro Tag an. + + +

Update

ADDTECH

Starker Wachstumstitel der derzeit allerdings seinen Preis hat

Erstklassige Unternehmen kaufen – am liebsten vollständig – und diese dann auf ewig im Portfolio halten: Dies ist nicht nur die Strategie von Warren Buffetts Beteiligungsfirma Berkshire Hathaway. Auch die schwedische Firmengruppe **Addtech**[1] (WKN: A2QEPD) geht diesen Weg und das seit Jahrzehnten äußerst erfolgreich.

Anders als Berkshire Hathaway, bei der das Versicherungsbusiness einen sehr markanten Anteil am operativen Geschäft ausmacht, ist **Addtech** allerdings auf Industrielösungen fokussiert. Von Schrauben über Hydrauliklösungen hin zu komplexen Sensorik- und Automatisationslösungen – für seine Industriekunden ist die schwedische Firmengruppe ein Alles-Anbieter.

Die Gruppe umfasst mittlerweile über 140 Tochtergesellschaften, die vorwiegend im skandinavischen Raum aktiv sind. Alles spezialisierte Nischenplayer und Hidden Champions in bestimmten Industriesektoren. Viele der Gesellschaften sind bis heute familiengeführt, denn genau wie Berkshire Hathaway lässt auch Addtech nach der Übernahme die bestehenden Führungsstrukturen bestehen. Die CEOs in den Tochtergesellschaften behalten somit für ihr operatives Geschäft weitestgehend „freie Hand". Deshalb ist es für viele Betriebe sogar ein angestrebtes Ziel, eines Tages von **Addtech** aufgekauft zu werden – denn so löst sich ein etwaiges Nachfolgeproblem von ganz alleine.

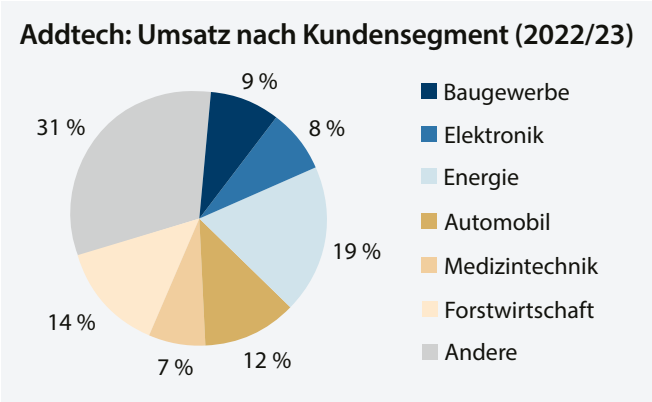
Diese Woche legte **Addtech** seine Zahlen für das Geschäftsjahr 2022/23, das am 31. März 2023 zu Ende ging, vor. Für uns die Gelegenheit, die Firmengruppe erneut unter die Lupe zu nehmen und nun auch unserer neuen Königsanalyse® zu stellen. Mit jetzt 70 Königspunkten schneidet dieser Zykliker auch bei unseren strengeren Kriterien mit exzellenter Qualität ab.

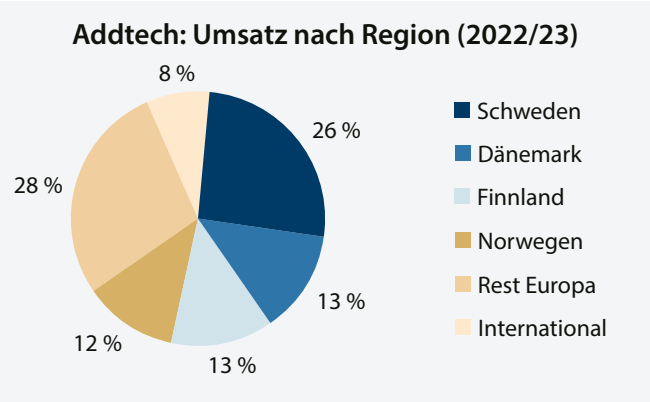
Die Bewertung ist derzeit alles andere als günstig. Im Gegenteil: Wenn wir bei unseren Wachstumsannahmen auf dem Teppich bleiben, ist bei dem aktuellen Kursniveau von rund 218 SEK unsere Verkaufsschwelle sogar überschritten. Wenn Sie eine große Position haben, sind deshalb Teilverkäufe auch erlaubt. Von einem voreiligen Komplettverkauf raten wir jedoch ab.

Quelle: Addtech

[1] Top-10-Position im **PI VBF** (gem. Factsheet per 16.05.23) und im **MOMO** (gem. Factsheet per 16.05.23).

Ein wesentliches Ziel unserer Strategie ist nämlich, an Unternehmen erstklassiger Qualität langfristig beteiligt zu sein. Machen wir also bei einem Unternehmen mit derart hoher Qualität und intaktem Wachstum, wie **Addtech** es bietet, eine Überbewertung aus, tendieren wir dazu, erst einmal ein Jahr abzuwarten. Entwickelt sich das Unternehmen weiterhin gut, kann es sein, dass sich die heutige Überbewertung dann wieder aufgelöst hat, weil der Innere Wert gestiegen ist. In diesem Fall sind wir froh, weiter dabeizusein. Besteht die Überbewertung fort, können wir uns auch noch in einem Jahr von dem Titel trennen.





Geschäftsmodell: 24/40 Punkten

Güter und Dienstleistungen des täglichen Bedarfs sind die Produkte von **Addtech** für uns Konsumenten nicht. Für viele Industriekunden allerdings schon teilweise – denn von täglichen Verbrauchsgegenständen wie Schrauben bis hin zu typischen Industriegütern, die nur alle paar Jahre neu angeschafft werden, hat die schwedische Firmengruppe so ziemlich alles im Angebot. Wir vergeben deshalb bei unserem ersten Kriterium 4 von 8 möglichen Punkten.

Mit dem gleichen Ergebnis – auch 4 von 8 Punkten – schneidet **Addtech** jeweils auch in Sachen *Verständlichkeit* sowie bei der *Umsatzrendite* ab. Schon jetzt umfasst die Gruppe über 140 Firmen, die in den unterschiedlichsten Industriebreichen aktiv sind. Jedes Jahr kommen neue Gesellschaften hinzu, weil der Aufkauf von spezialisierten Nischenplayern die Kernstrategie von **Addtech** ist. Dies macht es allerdings weder einfach, die Konzernstruktur zu verstehen, noch sämtliche Tätigkeitsfelder zu überblicken, in denen **Addtech** seine Finger im Spiel hat.

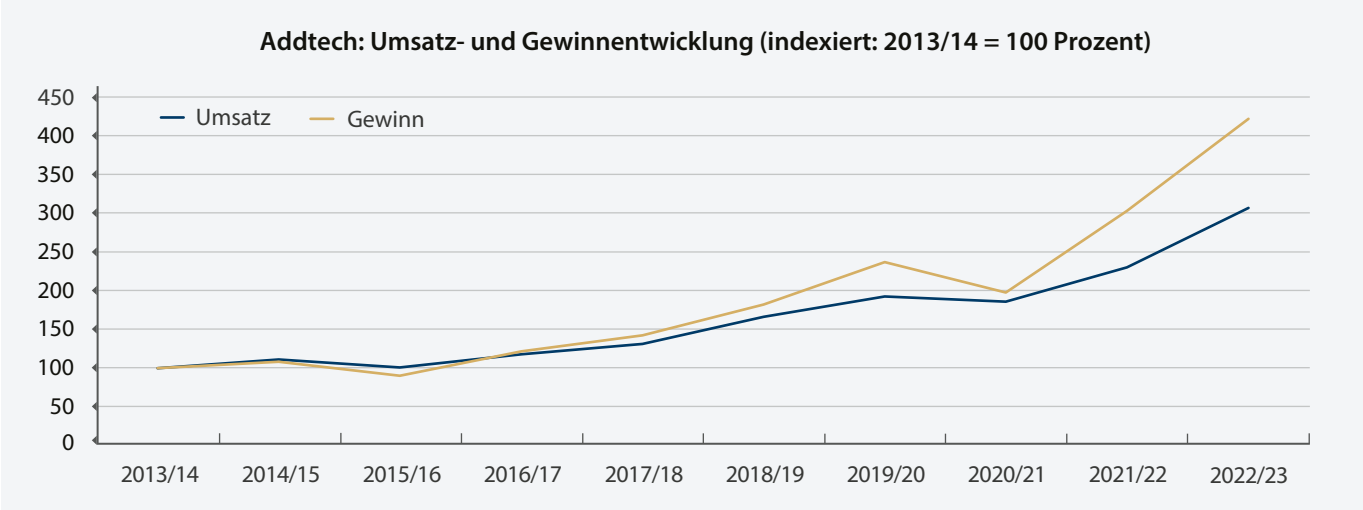
Die Umsatzrendite (= EBIT-Marge) lag im Geschäftsjahr 2022/23 leicht über 11 %. Dafür, dass der Großteil der Tochtergesellschaften ein kapitalintensives Geschäft betreibt (sie produzieren Industrieprodukte, was nun mal Fabriken und Maschinen erfordert), ist das jetzige Margenniveau sehr zufriedenstellend, zumal die Tendenz weiter steigend ist. Der Dekadenschnitt steht nämlich bei 9 %. In den letzten Jahren gelang es **Addtech** kontinuierlich, die Marge zu heben, was auch künftiges Ziel des Managements ist.

Die *Wettbewerbsvorteile*, die wir in erster Linie in der Unternehmensgröße und dem Spezialknowhow der einzelnen Tochterfirmen sehen, bewerten wir derzeit mit 6 von 8 möglichen Punkten. Gleiches gilt für das *Branchenwachstum*. Während einige Bereiche – beispielsweise Automations- und Digitalisierungslösungen – starkes Wachstum aufweisen, wachsen andere Bereiche wenig bis gar nicht.

Addtech selbst weist beeindruckendes Wachstum auf. Der Umsatz legte im letzten Jahr um 33 % zu, wobei sich das Wachstumstempo – insbesondere in der zweiten Jahreshälfte – beschleunigte. Der Gewinn vor Steuern und Abschreibungen (EBTA) stieg um 41 %. Die EBTA-Marge verbesserte sich dadurch von 12,8 auf 13,6 %.

Addtech – Kennzahlen auf einen Blick

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
Eigenkapitalquote in %	35,1	35,5	32,8	31,6	34,6
Umsatz in Mio. SEK	10.148	11.735	11.336	14.038	18.714
Operativer Gewinn in Mio. SEK	907	1.135	1.007	1.511	1.943
Nettoerlös in Mio. SEK	672	873	729	1.117	1.554
Operativer Cashflow in Mio. SEK	524	1.117	1.503	1.121	1.416



Quelle: Addtech

Management: 29 von 30 Punkten

Ein gutes Management, das ist etwas, was exzellente Unternehmen ausmacht. Bei Addtech trifft dies zu. Bei unseren Management-Kriterien erhält der Konzern 29 von 30 möglichen Punkten. Hervorheben möchten wir an dieser Stelle in erster Linie die *Eigentümerperspektive*. Die A-Aktien sind so gut wie vollständig im Besitz der Gründerfamilie. Damit hält diese bis heute als Hauptaktionär die Zügel in der Hand. Zudem ist der gesamte Vorstand am Unternehmen beteiligt. Der amtierende CEO, Niklas Stenberg, beispielsweise hält laut Angaben auf der IR-Seite derzeit 255.456 B-Aktien. Prozentual mag dieser Anteil vernachlässigbar sein, doch der monetäre Gegenwert ist mit derzeit 55,7 Mio. SEK (knapp 5 Mio. EUR) nicht zu verachten. Zumal er noch Optionen über fast 200.000 weitere Aktien hält. Sein jetziger Anteil wird sich in ein paar Jahren somit fast verdoppeln.

Sowohl **Addtech** selbst als auch dessen Manager sind kaum in der Presse – dafür ist das Unternehmen zu wenig auf dem Radar internationaler Analysten und Medien. Selbst, wenn Sie die Vorstandsmitglieder aktiv googeln, finden Sie kaum mehr als ab und an ein Interview des CEOs. Wir werten diese „Medienscheue" als positiv, denn dies bedeutet, dass das Management sich ganz auf seine Arbeit konzentriert. Ebenso fällt uns die lange Firmenzugehörigkeit sämtlicher Vorstände auf.

Das *Krisenmanagement* von **Addtech** war bisher absolut vorbildlich. Zum einen zeigt die Umsatzentwicklung, dass der Konzern auch in der Corona-Zeit kaum von einer ernsten Krise betroffen war. Im Geschäftsjahr 2020/21 gab es lediglich einen leichten Erlösrückgang von 3,5 %. Ansonsten stieg der Umsatz in der gesamten Dekade von Jahr zu Jahr. Zum anderen verstand das Management es vortrefflich, die Corona-Zeit für Zukäufe zu nutzen. Im Geschäftsjahr 2021/22 tätigte **Addtech** 13 Akquisitionen – so viele wie noch nie zuvor in einem Jahr. Und auch 2022/23 war die Gruppe in Sachen Zukäufen fleißig. Wir haben neun Käufe gezählt und seit Beginn des neuen Geschäftsjahres 2023/24 bereits weitere 4.

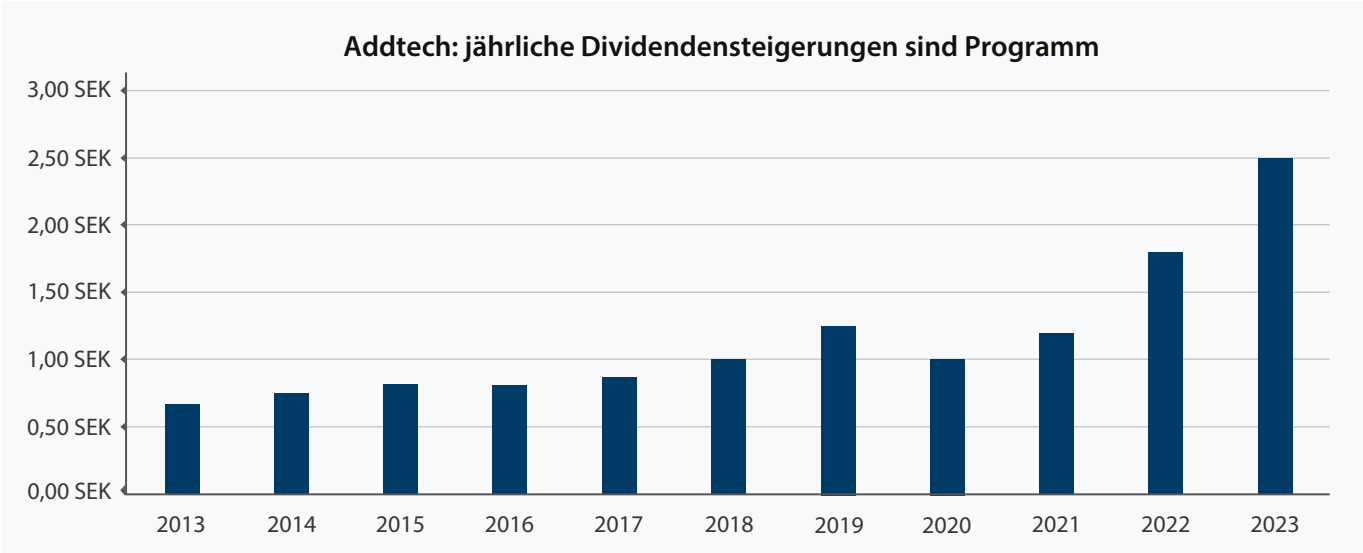
Jüngster Zukauf, den **Addtech** am 5. Mai 2023 bekanntgab, ist die britische Firma Feritech. Das Unternehmen ist führend in der Entwicklung und Herstellung maßgeschneiderter technischer Lösungen für den geotechnischen Unterwassersektor. Feritech agiert weltweit vor allem im Bereich des Ausbaus von Offshore-Windenergie. Der Jahresumsatz lag zuletzt bei 4,5 Mio. GBP.

Offshore-Windanlagen – dank des Zukaufs von Feritech mischt **Addtech** auch in diesem Bereich künftig weltweit mit. © stock.adobe.com – peterschreiber.media

Bilanz & Kapitalmanagement: 17 von 30 Punkten

Die Bilanz hat aufgrund der Akquisitionen in den letzten beiden Jahren etwas Federn gelassen, bleibt aber dennoch insgesamt solide. Die *Eigenkapitalquote* steht derzeit bei 34 %, sie wurde gegenüber dem Vorjahr (30 %) ausgebaut. Durch die *Akquisitionsstrategie* – die Kernwachstumsstrategie von **Addtech** – ist es nicht überraschend, dass der Goodwill daran einen großen Anteil hat. Im Moment macht dieser 74 % des Eigenkapitals aus. Solange die Quote unter dem Eigenkapital bleibt, sind wir zufrieden.

Nettoliquidität gibt es keine (0 von 5 möglichen Punkten). Das *Verhältnis Nettoschulden zu operativem Cashflow* ist derzeit bei rund 3. Im Moment können wir deshalb bei diesem Kriterium nur 2 von 5 Punkten vergeben. Sehr stark schneidet **Addtech** dafür bei sämtlichen Kriterien in Sachen *Kapitalmanagement* ab. Die Dividende wurde in den letzten zehn Jahren nur einmal (2019/20) leicht gekürzt. Ansonsten wurde der Ausschüttungsbetrag jedes Jahr gesteigert. Angesichts der starken Entwicklung im letzten Jahr gibt sich Addtech in diesem Jahr bei der Dividendensteigerung besonders großzügig. Von 1,80 SEK wird die Auszahlung je Anteilsschein auf 2,50 SEK angehoben. Das entspricht einer Steigerung um fast 40 %. Somit reicht der Konzern das Gewinnwachstum nahezu 1:1 an seine Aktionäre weiter.



Bewertung:

Nach unserer Standardmethode für Zykliker wäre **Addtech** im Moment deutlich überbewertet. Da wir mit dieser Methode jedoch dem starken Wachstum, das die Gruppe aufweist, nicht gerecht werden würden, bewerten wir **Addtech** weiterhin mittels DCF-Verfahren.

Auch hiermit kommen wir – solange wir mit unseren Wachstumsannahmen auf dem Teppich bleiben und als Value Investoren bleiben wir nun mal lieber „konservativer" – zu dem Ergebnis, dass „Mr. Market" im Moment einen hohen Preis für die Aktie aufruft.

Wir raten dennoch dazu, nicht komplett zu verkaufen, sondern mit einer Teilposition engagiert zu bleiben. Wie wir schon in der Einleitung erläutert haben, neigen wir bei Qualitätstiteln dazu, auch bei hohen Bewertungen erst einmal dabeizubleiben und abzuwarten, wie es mit dem Preis in einem Jahr aussieht.

Addtech – Königspunkte® und Bewertung

Addtech	19.05.2023
Geschäftsmodell	**Punkte**
1. Güter und DL des täglichen Bedarfs	4
2. Einfach und verständlich	4
3. Umsatzrendite	4
4. Wettbewerbsvorteile	6
5. Branchenwachstum	6
Zwischensumme	**24**
Management	**Punkte**
6. Eigentümerperspektive	12
7. Qualifikation & Fluktuation	6
7.1 Qualifikation	*3*
7.2 Fluktuation	*3*
8. Operatives Management	11
8.1 Medienpräsenz/Promifaktor	*3*
8.2 Erneuerungsinitiativen	*2*
8.3 Krisenmanagement	*3*
8.4 Kommunikation	*3*
Zwischensumme	**29**
Bilanzqualität und Kapitalmanagement	**Punkte**
9. Bilanzqualität	2
9.1 Nettoliquidität	*0*
9.2 Eigenkapitalquote	*2*
9.3 Verschuldung zum op. Cashflow	*0*
10. Kapitalmanagement	15
10.1 Dividendenqualität	*5*
10.2 Kapitalerhöhungen & Aktienrückkäufe	*5*
10.3 Akquisitionsstrategie	*5*
Zwischensumme:	**17**
Gesamt:	**70**

Addtech		19.05.2023
Kaufen bis	148,50 SEK	13,05 EUR
Innerer Wert	**165,00 SEK**	**14,50 EUR**
Verkaufen ab	214,50 SEK	18,84 EUR
Kurs (09:00 Uhr)	**217,80 SEK**	**19,13 EUR**

Börsenplatz: Stockholm, Kurs abgerufen bei Bloomberg

Wechselkurs SEK → EUR: 0,0878, abgerufen bei bankenverband.de

Addtech – Kurzüberblick

Grundinformationen Aktie

WKN:	A1W97V
ISIN:	SE0005568136
Börsenplatz:	Stockholm
Währung:	SEK
Marktkapitalisierung:	groß
Branche:	Technologie/ Industrie

Aktie befindet sich im:

Langfristdepot:	–
Wachstumsdepot:	–
Dividendendepot:	–
PI Global Value Fund:	im akt. Factsheet nicht ersichtlich
PI VBF:	gem. Factsheet per 16.05.23
Max Otte MOF:	gem. Factsheet per 28.04.23

Marktbewertung 19.05.2023

Kurs-Gewinn-Verhältnis:	40,4
Kurs-Umsatz-Verhältnis:	3,2
Kurs-Cashflow-Verhältnis:	n. a.
Kurs-Buchwert-Verhältnis	10,8
PEG-Ratio:	n. a.

Bewertung Der Privatinvestor

Kategorie:	Zykliker
Königspunkte:	70
Bewertung:	**überbewertet (H-V)**
Verfasser:	KF
Letzte Analyse:	PI 21/2022

Dividende

Ausschüttung:	jährlich
Dividendenrendite:	1,1 %
Dividendenaristokrat:	–

Spezielle Risiken: Kurs, Währung, Konjunktur, Wettbewerb, Technologie

Hinweis: Die Grundsätze unserer Finanzanalyse nach der Methode der Königsanalyse®
sind im Impressum unseres Börsenbriefes sowie auf **www.privatinvestor.de** veröffentlicht.

Update

Für Langfristinvestoren ein MUSS im Portfolio

Addtech ist nicht das einzige Unternehmen aus Skandinavien, das wir in unserer Datenbank führen. Auch den schwedischen Haushalts- und Hygienepapierhersteller **Essity** (WKN: A2DS20) haben wir seit etlichen Jahren unter Beobachtung. Uns überzeugen auch hier Geschäftsmodell, Management und Bilanz. Bei den Management-Punkten geben wir sogar diesmal 2 hinzu. Damit erhält **Essity** nun in Summe 74 Königspunkte. Bei unserer letzten Bewertung im November 2022 ist uns nämlich ein Fehler unterlaufen – die Punkte bei Kriterium 7.2 *(Fluktuation)* waren versehentlich untergegangen.

Der Innere Wert erhöht sich nach unserer letzten Anpassung nun wieder auf 280,00 SEK. Wir ziehen hierzu nicht den Gewinn je Aktie aus dem vergangenen Geschäftsjahr heran. Dieser lag „nur" bei rund 8 SEK, was zu einem fairen Wert von 200 SEK führen würde. Damit würden wir jedoch nicht der Tatsache gerecht werden, dass sich das Wachstum im ersten Quartal 2023 wieder deutlich beschleunigt hat. Wir wählen deshalb den Gewinn je Aktie, basierend auf den letzten zugrundeliegenden Zwölf-Monats-Zahlen (diese umfassen den Zeitraum Q2 2022 bis Q1 2023). Dieser beträgt 11,30 SEK und liegt fast auf dem Niveau von 2021.

Mit einem Multiplikator von 25 kommen wir so auf einen fairen Wert von 282,50 SEK, was wir auf 280,00 SEK in unserer Datenbank abrunden. Die Aktie notiert an der Börse Stockholm zurzeit bei 309,00 SEK, also nur knapp darüber.

Das Geschäft mit Haushalts- und Hygienepapieren ist sehr krisenresistent – denn wir alle nutzen täglich Küchenrollen, Taschentücher und Toilettenpapier. Ebenso handelt es sich um einen zuverlässigen Dividendentitel, bei dem jährliche Dividendensteigerungen Programm sind. Die aktuelle Dividendenrendite auf den jetzigen Kurs beträgt 2,3 %.

Mit seinen innovativen Lösungen, wie zum Beispiel Haushaltspapier künftig nicht mehr aus Holzfasern, sondern aus Strohfasern herzustellen, ist **Essity** zudem ein Vorreiter in seinem Industriesektor, was Umweltbewusstsein betrifft. Zudem betreibt das Unternehmen gerade ein Pilotprojekt mit dem Ziel, seine Anlagen künftig mit grünem Wasserstoff zu betreiben, um auf fossile Brennstoffe als Energiequelle verzichten zu können.

Quelle: Essity

Essity – Königspunkte® und Bewertung

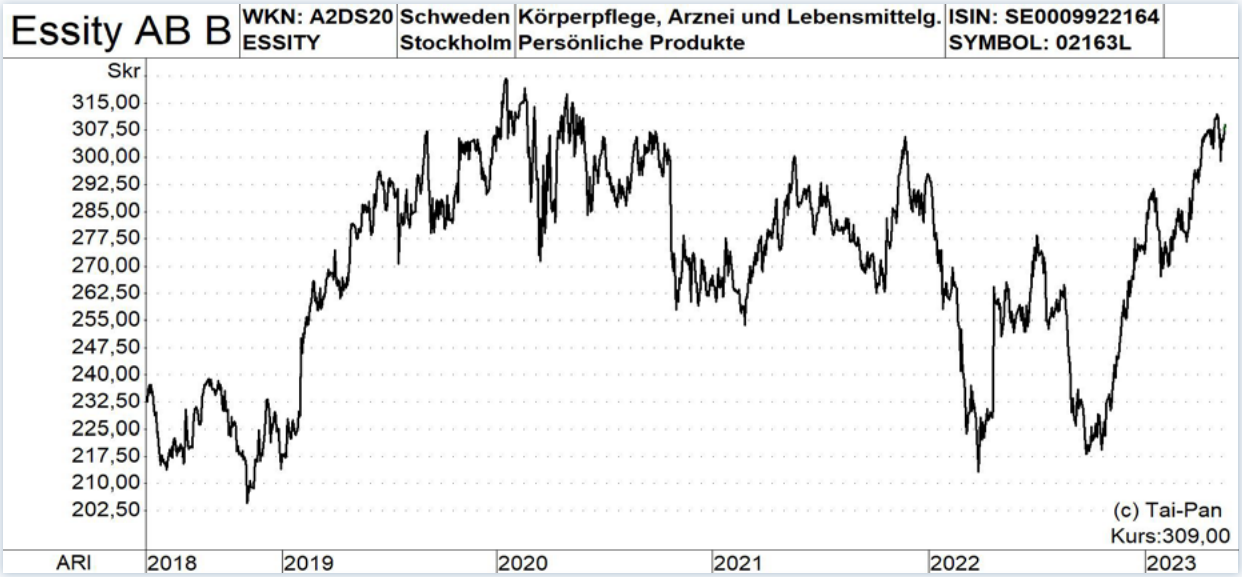
Essity	19.05.2023
Geschäftsmodell	**Punkte**
1. Güter und DL des täglichen Bedarfs	8
2. Einfach und verständlich	8
3. Umsatzrendite	4
4. Wettbewerbsvorteile	8
5. Branchenwachstum	6
Zwischensumme	**34**
Management	**Punkte**
6. Eigentümerperspektive	6
7. Qualifikation & Fluktuation	5
7.1 Qualifikation	*3*
7.2 Fluktuation	*2*
8. Operatives Management	11
8.1 Medienpräsenz/Promifaktor	*3*
8.2 Erneuerungsinitiativen	*2*
8.3 Krisenmanagement	*3*
8.4 Kommunikation	*3*
Zwischensumme	**22**
Bilanzqualität und Kapitalmanagement	**Punkte**
9. Bilanzqualität	3
9.1 Nettoliquidität	*0*
9.2 Eigenkapitalquote	*3*
9.3 Verschuldung zum op. Cashflow	*0*
10. Kapitalmanagement	15
10.1 Dividendenqualität	*5*
10.2 Kapitalerhöhungen & Aktienrückkäufe	*5*
10.3 Akquisitionsstrategie	*5*
Zwischensumme:	**18**
Gesamt:	**74**

Essity		19.05.2023
Kaufen bis	280,00 SEK	24,60 EUR
Innerer Wert	**280,00 SEK**	**24,60 EUR**
Verkaufen ab	364,00 SEK	31,98 EUR
Kurs (15:00 Uhr)	**311,00 SEK**	**27,32 EUR**

Börsenplatz: Stockholm, Kurs abgerufen bei Bloomberg

Wechselkurs SEK → EUR: 0,0878, abgerufen bei bankenverband.de

Essity – Kurzüberblick



Grundinformationen Aktie	
WKN:	A2DS20
ISIN:	SE0009922164
Börsenplatz:	Stockholm
Währung:	SEK
Marktkapitalisierung:	groß
Branche:	Konsum/Gesundheit

Aktie befindet sich im:	
Langfristdepot:	**X**
Wachstumsdepot:	–
Dividendendepot:	**X**
PI Global Value Fund:	im akt. Factsheet nicht ersichtlich
PI VBF:	im akt. Factsheet nicht ersichtlich
Max Otte MOF:	im akt. Factsheet nicht ersichtlich

Marktbewertung	**19.05.2023**
Kurs-Gewinn-Verhältnis:	27,6
Kurs-Umsatz-Verhältnis:	1,3
Kurs-Cashflow-Verhältnis:	n. a.
Kurs-Buchwert-Verhältnis	3,4
PEG-Ratio:	n. a.

Bewertung Der Privatinvestor	
Kategorie:	Langfristinvestment
Königspunkte:	74
Bewertung:	**fair bewertet (K-H)**
Verfasser:	KF
Letzte Analyse:	PI 44/2022

Dividende	
Ausschüttung:	jährlich
Dividendenrendite:	2,3 %
Dividendenaristokrat:	–

Spezielle Risiken: Kurs, Währung, Konjunktur, Wettbewerb, Rohstoffpreise

Hinweis: Die Grundsätze unserer Finanzanalyse nach der Methode der Königsanalyse®
sind im Impressum unseres Börsenbriefes sowie auf **www.privatinvestor.de** veröffentlicht.

Impressum

IFVE – Institut für Vermögensentwicklung GmbH
Gustav-Heinemann-Ufer 68, 50968 Köln
Tel.: +49 221 99 80 19-16, Fax: +49 221 27 11-214
E-Mail: service@privatinvestor.de

Geschäftsführer: Prof. Dr. Max Otte; Kerstin Franzisi
Registergericht: Amtsgericht Köln,
Registernummer HRB 50223
Umsatzsteuer-Identifikationsnummer gemäß §27a
Umsatzsteuergesetz: DE226998606
Analysen werden Emittenten nicht direkt übermittelt.

Unsere Redaktion:

Name, Titel	Qualifikationen	
Prof. Dr. Max Otte Herausgeber	Geschäftsführer und Gründer der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH; Entwickler- und Strategiegeber der Königsanalyse®, die in **Der Privatinvestor** angewendet wird; ehemals Professor für allgemeine und internationale Betriebswirtschaftslehre (C-3) an der Hochschule Worms; Gründer und Geschäftsführer der PI Privatinvestor Kapitalanlage GmbH, in der Anlagefonds nach der Strategie von Prof. Dr. Max Otte beraten werden.	
Kerstin Franzisi Chefredakteurin	Geschäftsführerin der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH; Diplom-Betriebswirtin (FH); Studium der Internationalen Betriebswirtschaft und Außenhandel an der Hochschule Worms mit den Schwerpunkten Finanzierung und Marketing; Diplomarbeit über Joel Greenblatts Anlagestrategie der Magic Formula inklusive deren Backtesting für den deutschen Aktienmarkt; Gründerin und Geschäftsführerin der KF Capital GmbH.	

So erreichen Sie unsere Redaktion: E-Mail: service@privatinvestor.de

Informationen zum Produkt, Abonnement und der Privatinvestor-Clubmitgliedschaft:

Philipp Schäferhoff
Vertrieb

Tel: +49 221 998019-12
E-Mail: schaeferhoff@privatinvestor.de

Hinweis nach § 5 FinAnVO: Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH (nachfolgend „IFVE") erstellt und vertreibt Informationsdienste zu den Themen Kapitalanlage, Politik und Wirtschaft. IFVE erbringt darüber hinaus Marketingdienstleistungen und führt Veranstaltungen durch.

Bei der Gesellschaft handelt es sich um ein Unternehmen, das schwerpunktmäßig die Anlageempfehlungen erstellt (Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung der Europäischen Union (EU) 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung)) und dabei die Vorgaben der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 einhält. Diese Tätigkeit ist gem. § 86 WpHG der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) angezeigt.

IFVE stellt auch Informationen zum PI Global Value Fund (WKN: A0NE9G), dem PI Vermögensbildungsfonds AMI (WKN: A1J3AM) und dem Max Otte Multiple Opportunities Fund (WKN: A2ASSR) zur Verfügung. Bei dem PI Global Value Fund handelt es sich um einen in Deutschland, Österreich, Liechtenstein und der Schweiz zum Vertrieb zugelassenen Investmentfonds. Der PI Global Value Fund wird seitens der Banca Credinvest SA nach der Methode von Prof. Dr. Max Otte gemanagt. Berater des Asset Managers ist die PI Privatinvestor Kapitalanlage GmbH. Bei dem PI Vermögensbildungsfonds AMI handelt es sich um einen in Deutschland und Österreich zum Vertrieb an zugelassenen Investmentfonds. Der PI Vermögensbildungsfonds wird seitens der Ampega Investment GmbH nach der Methode von Prof. Dr. Max Otte gemanagt. Berater des Asset Managers ist die Privatinvestor Kapitalanlage GmbH. Bei dem Max Otte Multiple Opportunities Fund handelt es sich um einen in der Schweiz und Liechtenstein zum Vertrieb an qualifizierte Anleger zugelassenen Alternativen Investmentfonds (AIF) .

Offenlegung, Risikohinweise und Haftungsausschluss: Prof. Dr. Max Otte berät, beziehungsweise die PI Privatinvestor Kapitalanlage GmbH, Köln, an der Prof. Dr. Max Otte beteiligt ist, berät die oben genannten Fonds. Diese Fonds könnten Positionen in Titeln halten, die in/von **Der Privatinvestor** genannt werden.

Für den Fall, dass Leser Positionen in einen genannten Titel in einem Umfang erwerben, der dazu geeignet ist, den Preis des Titels zu beeinflussen, könnte der Verfasser der Kolumne/des Börsenbriefes **Der Privatinvestor** und/oder die genannten Fonds im Falle der Veräußerung des Titels aus deren Portfolio nach einem solchen Kursanstieg vom Erwerb des Titels durch die Leser der Kolumne profitieren. Auch im Falle eines Verkaufs in einem entsprechenden Umfang durch Leser der Kolumne/des Börsenbriefes **Der Privatinvestor** könnte der Verfasser dieser Kolumne/des Börsenbriefes **Der Privatinvestor** und/oder die genannten Fonds von fallenden Kursen durch günstigere Einstiegskurse im Falle eines späteren Kursanstiegs profitieren.

Unsere Analysen werden mit größter Sorgfalt anhand der Prinzipien von Prof. Dr. Max Otte erarbeitet. Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH übernimmt jedoch keinerlei Haftung insbesondere für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der abgedruckten Informationen. Geldanlagen in Finanzinstrumenten, insbesondere in Aktien, sollten immer unter langfristigen Gesichtspunkten getätigt werden (5-10 Jahre), da Aktien generell Kursschwankungen unterworfen sind, die niemand mit verlässlicher Sicherheit voraussagen kann.

Anleger sollten immer daran denken, dass der Preis der Aktien und die eventuellen Erträge daraus sowohl sinken als auch steigen können, und dass Anleger möglicherweise nicht den vollen angelegten Betrag zurückbekommen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Wenn der Erwerb eines Finanzinstruments, z. B. einer Aktie in einer anderen Währung als dem EUR erfolgt, hängt der Erfolg des Investments nicht nur von der Wertentwicklung der Aktie, sondern auch von der dieser zugrunde liegenden Währung ab. Der Anleger ist in einem solchen Fall also einem doppelten Risiko ausgesetzt.

Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH erstellt alle Texte ausschließlich zu Informationszwecken. Die im **Der Privatinvestor** veröffentlichten Texte, Daten und sonstigen Angaben, stellen weder ein Angebot, eine Bewerbung eines Angebots, eine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Finanzinstruments, noch eine Empfehlung oder Anlageberatung dar. Eine Anlageentscheidung sollte keinesfalls ausschließlich auf diese Informationen gestützt sein. Potenzielle Anleger sollten sich in ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Alle Rechte an den Texten liegen bei der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH. Sie sind ausschließlich für die private Nutzung bestimmt. Ihre Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, gleich in welcher Art und durch welches Medium, ist nur mit vorheriger, schriftlicher Zustimmung der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH hat organisationsinterne Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Analysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln.

Die von der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH und im **Der Privatinvestor** veröffentlichten Informationen beruhen auf Informationen aus Quellen, die nach Auffassung der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung übernimmt die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH keinerlei Haftung für die wiedergegebenen Informationen. Charts erstellt mit der Tai-Pan© – Software der Lenz & Partner AG.

Unsere Grundsätze der Wertpapieranalyse – Angaben gemäß Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH unterliegt als Finanzanalyseunternehmen den strengen gesetzlichen Vorschriften und Regelungen der Finanzanalyseverordnung.

Verwendete Methoden der Wertpapieranalyse:

Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH wendet ein zweistufiges Verfahren der Wertpapieranalyse an, mit welchem erstens die Qualität und zweitens die Bewertung von Aktien und anderen Wertpapieren bestimmt werden.

1) Qualität: Die von Prof. Dr. Max Otte entwickelte Königsanalyse® ist als Marke 30305943 beim Deutschen Patent- und Markenamt geschützt. Die Königsanalyse® ist ein Scoring-Modell, mit welchem die Sicherheit eines Wertpapiers vor dauerhaftem Wertverlust gemessen wird. Wertpapiere können schwanken. Die Volatilität (Schwankungsintensität) wird nicht gemessen, sondern ausschließlich die fundamentale Qualität. Hierzu werden zehn genau definierte Kriterien zum Geschäftsmodell eines Unternehmens und zu seinen Finanzkennzahlen anhand eines Punkteschemas bewertet. Bei Wertpapieren mit hoher Königspunktzahl ist ein dauerhafter Wertverlust sehr unwahrscheinlich, wenn der Investor zum fairen Wert einsteigt.

Königspunkte	Wahrscheinlichkeit eines dauerhaften Wertverlustes bei Kauf zum oder unter fairem Wert und 3-5 Jahren Anlagehorizont
100 – 70	unter 3 Prozent (sehr sichere Langfristanlage mit sehr hoher Qualität)
69 – 50	8 –12 Prozent (Zykliker und Langfristinvestments mit normaler Qualität)
49 – 35	20 – 25 Prozent (Risikoinvestment, Turnaround)
unter 35	„Junk"-Status, Spekulation

Den Finanzanalysen der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH liegt die von Prof. Dr. Otte entwickelte Königsanalyse® zugrunde, eine Analysemethode, die verschiedene qualitative und quantitative Ansätze verknüpft und so in der Analyse den Schwerpunkt auf 10 Qualitätskriterien legt. Die 10 Kriterien der Königsanalyse® sind:

Kriterien Königsanalyse®	
Geschäftsmodell	1. Güter und DL des täglichen Bedarfs
	2. Einfach und verständlich
	3. Umsatzrendite
	4. Wettbewerbsvorteile
	5. Branchenwachstum
Management	6. Eigentümerperspektive/Transparenz
	7. Qualifikation & Fluktuation
	8. Operatives Management
Bilanz	9. Bilanzqualität
	10. Kapitalmanagement

2) Bewertung: Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH wendet die Methode des wertorientierten Investierens (Value Investing) an. Benjamin Graham (Columbia University), der Begründer des Value Investing definierte das Ziel der Methode

Value Investing = Sicherheit des eingesetzten Kapitals + angemessene Rendite

Demzufolge bewertet die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH zunächst die Sicherheit eines Wertpapiers. Danach bewertet es das Unternehmen nach den oben vorgestellten Methoden. Notiert ein Wertpapier mit einem angemessenen Abschlag zum fairen Wert (= Konzept der Sicherheitsmarge), bewertet die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH es als Kauf. Der von der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH verfolgte Ansatz orientiert sich bewusst an keinerlei Benchmarks, sondern nur am einzelnen Wertpapier und dessen fairen Wert. Kursschwankungen nimmt die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH in Kauf.

Aktien: Wenn Aktien mit einem Abschlag zum fairen Wert gekauft werden, erwartet die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH mittel- bis langfristig eine angemessene Rendite. Im historischen Durchschnitt betrug die Rendite des Aktienmarktes 7 bis 10 Prozent, wobei die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH ausdrücklich darauf hinweist, dass historische Renditen keinen Indikator für zukünftige Renditen darstellen.

Aktien unterliegen Wertschwankungen. Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH geht davon aus, dass Aktien und Kapitalmärkte kurz- und mittelfristig grundsätzlich von Emotionen getrieben und damit irrational sind. Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH ist der Auffassung, dass sich deshalb am Aktienmarkt auch keine Kursziele seriös formulieren lassen. Der Anlagehorizont bei Aktien sollte daher mindestens 5, besser aber 10 Jahre betragen. Die angegebenen Inneren Werte stellen ausdrücklich keine Kursziele dar. Sie stellen lediglich den nach unseren Berechnungen wahren Wert des Unternehmens je Aktie zum Zeitpunkt der Analyse dar. Dies bedeutet jedoch nicht, dass eine Aktie jemals den Kurs des Inneren Wertes erreichen muss.

Anleihen: Bei Anleihen entspricht der Anlagehorizont der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH immer der Laufzeit der Anleihe, es sei denn, die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH gibt einen anderen Anlagehorizont an. Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH gibt eine Renditeerwartung über die Laufzeit an.

Sensitivität der Bewertungsparameter: Die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH ist bemüht, möglichst robuste Wertermittlungen vorzunehmen, die eine geringe Sensitivität gegenüber Bewertungsparametern haben. Die Aktienwertermittlungen der IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH können jedoch dann deutlich vom Wert abweichen, wenn Zinsniveau oder Inflation sich massiv verändern. Dieser Tatsache versucht die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH durch Sicherheitsaufschläge bei den Kapitalkosten Rechnung zu tragen.

Verwendete Quellen: Ausschließlich öffentlich zugängliche Informationen, wie Geschäftsberichte der Unternehmen, Pflichtmitteilungen, Medienveröffentlichungen, Informationen von der Firmenwebseite sowie die allgemein verfügbaren Zinssätze. Meinungen anderer Analysten oder zusätzliche Quellen werden nur in Einzelfällen herangezogen und dann ausgewiesen.

Risiken der Wertpapieranlage: Risiko der dauerhaften Wertminderung, auch bei sorgfältiger Analyse, im seltenen Extremfall Totalverlust, Kursschwankungen (Anlagehorizont 5 bis 10 Jahre) sowie bei Anleihen zusätzlich das Risiko des Wertverlustes durch Inflation.