

Value Intelligence Advisors

Monatsbericht 8/2025

– nur für professionelle Investoren –

"Over time, they [tariffs] are a tax on goods. I mean, the Tooth Fairy doesn't pay 'em!"
Warren Buffett, März 2025

Sehr geehrte Investorinnen und Investoren,

im Juli setzte sich die erfreuliche Entwicklung unseres vermögensverwaltenden Aktienfonds fort. Der Preis des Anteilsscheins am Value Intelligence Fonds AMI (I) verbesserte sich um 3,4% auf ein neues Allzeithoch von 284,22 EUR[1]. Die Aktienquote legte auch im Juli weiter zu und stieg auf 72,2% (Juni 68,2%), dem höchsten Stand seit mehreren Jahren. Vier Unternehmen wurden neu aufgenommen, u.a. Icon PLC, eine klinische Forschungsorganisation für die Pharma- und Biotechindustrie. Unsere erhöhte Portfolioaktivität (7 neue Unternehmen in zwei Monaten) verdanken wir u.a. dem verstärkten Einsatz von KI, primär ChatGPT. KI hilft uns interessante Portfolio-Kandidaten schneller und präziser zu analysieren. Wir hätten nichts dagegen, wenn unsere Aktienquote dank KI zukünftig dauerhaft höher liegen würde – time will tell!

Unsere Aktienquote steigt – und das obwohl wir dem Makroumfeld nach wie vor sehr skeptisch gegenüberstehen. Herdentrieb und Marktkonzentration sind so ausgeprägt, dass es abseits des Mainstreams tatsächlich Qualität zu (teilweise historisch) niedrigen Preisen gibt – ähnlich wie im stagflationären Umfeld der 70er Jahre. Damals erwies es sich als sinnvolle Strategie, die großen Indizes zu meiden und aktives Stock-Picking in Nischen zu betreiben. Die Herausforderung damals, wie heute: Die Tatsache, dass ein Unternehmen weniger im Rampenlicht steht und zudem ein niedriges Multiple hat, reicht nicht aus. Im Zeitalter struktureller Veränderungen warten zahlreiche Fallen auf „naive" Value Anleger. Der von uns häufig kritisierte Kult um die Highflyer der letzten 10 Jahre mag übertrieben und gefährlich sein, dennoch bleiben **unterbewertete** Unternehmen mit robustem Wachstum, Burgraben und Preissetzungsmacht sehr zeitgemäße Anlagen. Qualität zu niedrigen Preisen finden wir in „obskuren" Ländern abseits des Mainstreams (Korea, Singapur), in unbeliebten Sektoren (Goldminen, Offshore-Windkraft) oder bei vernachlässigten Wachstumsunternehmen im Mid- und Small-Cap-Bereich (z.B. kleine, lokale Servicedienstleister mit dominanter Marktstellung).

Obskur wirkend, unbeliebt, vernachlässigt und signifikant unterbewertet – so charakterisierte einst unser Mentor Prof. Bruce Greenwald die typische DNA attraktiver Value-Investments. Die Herde setzte dagegen lange Zeit sehr erfolgreich auf das Gegenteil: Einfach zu verstehen, allseits beliebt, aufmerksam beobachtet. Bewertung? Langfristig nicht relevant! Die bisherige Entwicklung im Jahr 2025 zeigt, dass ein unreflektierter Umgang mit Qualitätsaktien zu empfindlichen Verlusten führen kann (siehe u.a. Starbucks, Nestle, Nike, Novo Nordisk, McDonalds, Richemont u.v.m.). Die Rückkehr zu den Wurzeln des Value Investings erscheint uns deshalb ratsamer denn je. Billig ist dabei aber keineswegs zwangsläufig gut. So meiden wir seit längerem scheinbar günstige Zykliker, da wir **Stagflation** – d.h. erhöhte Inflation und schwaches Wirtschaftswachstum – sowie **Deglobalisierung** als den „Base Case" für die Entwicklung in den nächsten 24-36 Monaten betrachten. Beide Trends sollten in den nächsten Monaten stärker transparent werden. So rechnet das parteiunabhängige „The Budget Lab" (TBL)[2] der Yale Universität damit, dass die Belastung der US-Verbraucher durch Zölle im Jahr **2025 von bisher ca. 3% auf 18%**[3] steigen wird, dem höchsten Stand seit 1933. Daraus resultiert eine Zusatzbelastung (="Tax on goods") von USD 2.400, -- pro US-Haushalt. Unter dem Strich erwartet das TBL in diesem Jahr einen zollbedingten Anstieg der Konsumentenpreise von 1,8%, die Belastung des realen BIP wird auf -0,4% p.a. geschätzt. An Stagflationssignalen dürfte es somit nicht mangeln. Welche Konsequenzen drohen (nicht nur) vielen US-Unternehmen? Lacy Hunt, ein angesehener US-Ökonom, schätzt, dass die Preiselastizität der Nachfrage bei vielen US-Importprodukten bei einem Faktor von über drei liegt, d.h. eine Preiserhöhung von einem Prozent reduziert die Nachfrage um mehr als 3%. Er rechnet deshalb bereits im laufenden Jahr mit deutlichen Margeneinbrüchen und in der Folge sinkender Nachfrage nach Arbeitskräften, Rohstoffen **und Kapital**. Trump scheint dies zu ahnen…

Zu den größten Gewinnern zählen im Juli Novagold (+29,5%), Barry Callebaut (+16,0%) und Samsung Electronics (+18,8%). Rückläufige Preise verzeichneten dagegen u.a. zwei mexikanische Einzelhändler: Walmart de Mexico (-8,0%) und Fomento Economico (-8,2%).

Der weltweite Trend zu höheren Zöllen (= Verbrauchssteuern) wird den internationalen Handel nachhaltig reduzieren. Mit abnehmendem Handel und sinkenden ausländischen Leistungsbilanzüberschüssen werden die Kapitalzuflüsse in die USA drastisch abnehmen. Mögliche Folge: Liquiditätsengpässe.[4] Angesichts dieses drohenden, unangenehmen Cocktails werden wir um Zykliker und zinssensitive Unternehmen auch weiterhin einen großen Bogen machen, unser „Playbook für Stagflation" nicht aus der Hand legen, und in der Tradition Buffetts unverändert auf unterschätzte und wetterfeste Qualitätsaktien abseits des Mainstreams setzen.

Mit den besten Grüßen aus München,

Stefan Rehder

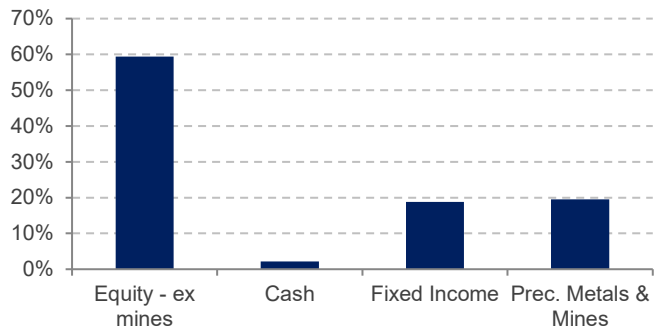
[1] *Quelle: AmpegaInvest, Factsheet, Juli 2025*
[2] *Quelle: https://budgetlab.yale.edu; 7. August*
[3] *Zolleinnahmen als Prozentsatz der Warenimporte*
[4] *Ausländer halten 18 Bill. in US-Aktien, 5 Bill. in Unternehmensanleihen, 2 Bill. in Municipal Paper und 8 Bill. in US-Treasuries (alle Angaben in USD); Quelle: Dr. Lacy Hunt: How Tariffs Could Trigger a Global Liquidity Crisis, YouTube, August 2025*



Value Intelligence Advisors

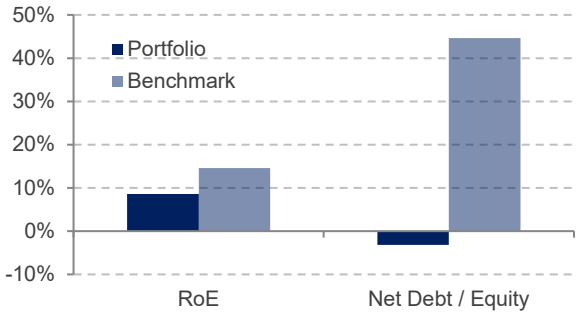
Assetdiversifikation

Value Intelligence Fonds AMI
Gewichtung in % des Gesamtportfolios



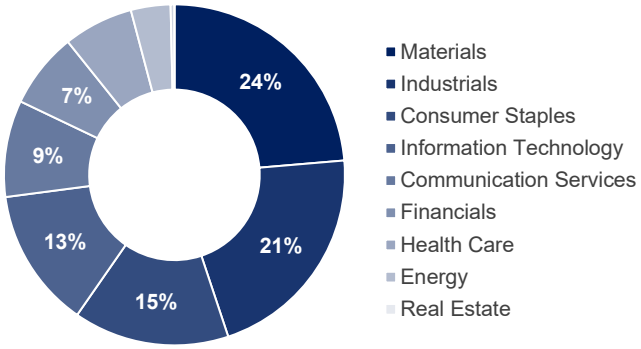
Quality Value Profil

Value Intelligence Fonds AMI
Medianwert



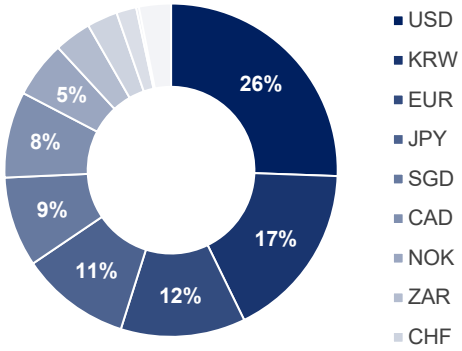
Sektorendiversifikation

Value Intelligence Fonds AMI
in % des Aktienanteils



Währungsdiversifikation

Value Intelligence Fonds AMI
in % des Gesamtportfolios



Top 10 Aktien-Positionen

Kurse per 31. Juli 2025

Unternehmen	MSCI ESG-Score	Kurs	Gewicht	FCF Yield	Net Debt / Equity	P/E	P/B
VALTERRA PLATINU	5,4	82.152	3,9%	0,6%	-18,50	69,07	2,63
NEWMONT CORP	5,0	62,10	3,0%	6,9%	18,00	14,02	2,35
BARRY CALLEB-REG	5,0	996,50	2,9%	-64,7%	133,54	19,54	1,88
NONGSHIM CO LTD	3,2	387.000	2,7%	6,7%	-31,80	14,07	0,81
SINGAPORE TELECO	6,1	3,88	2,7%	3,4%	34,28	16,34	2,60
MURATA MFG CO	5,5	2.267	2,3%	5,8%	-21,91	20,47	1,75
KT CORP	6,0	55.200	2,2%	6,3%	37,25	14,50	0,81
SAMSUNG ELECTRON	5,1	71.400	2,1%	6,5%	-23,20	14,39	1,05
BRENNTAG SE	5,6	54,40	2,0%	7,0%	57,40	15,10	1,69
NOVAGOLD RES	4,7	5,19	1,9%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Grafiken vom 31.07.2025, falls nicht anders vermerkt

Hinweis: Alleinverbindliche Grundlage des Kaufes ist der zurzeit gültige Verkaufsprospekt sowie der entsprechende Jahres- bzw. Halbjahresbericht. Die aktuellen Unterlagen erhalten Sie bei der Kapitalanlagegesellschaft oder unter www.ampega.de. Anlageergebnisse in der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.