



Blickwinkel by Ampega

## **Value Investing im KI-Bereich: Chancen abseits des Mainstreams**

Perspektiven eines wertorientierten Generalisten

Stefan Rehder, Value Intelligence Advisors, 12. März 2026

## Allgemeiner Hinweis

Value Intelligence Advisors GmbH (VIA) und Ampega übernehmen keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokuments 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.amega.com](http://www.amega.com). Die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments 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.

## Chancen / Risiken

Die Anlage in den Fonds beinhaltet die Chance auf Kursgewinne die aufgrund von markt-, branchen- oder auch unternehmensindividuellen Ereignissen eintreten können. Zusätzliche Ertragschancen ergeben sich durch Dividendenzahlungen der vom Fonds gehaltenen Wertpapiere oder durch eine für den Anleger günstige Währungsentwicklung. Dementgegen bestehen Risiken in Form von negativen Kursentwicklungen der Wertpapiere oder einer ungünstigen Währungsentwicklung, welche zu entsprechenden Verlusten führen können. Durch den Einsatz von Derivaten kann sich das Risikoprofil des Fonds ändern und es können sowohl zusätzliche Erträge als auch zusätzliche Verluste entstehen. Es besteht die Möglichkeit, dass der Anleger insbesondere bei kurzen Anlagezeiträumen sein investiertes Kapital nicht vollständig zurückerhält.

# Value Intelligence Advisors Treuhand

## VIA

Gründung 2009, Standort München, AUM € 950 Mio.

Unabhängiger Asset Manager, §15 WpIG

15 Jahre Track Record; 3 UCITS IV Fonds, Art. 8; 8+; 6

Wertorientierte & nachhaltige Anlagephilosophie

Fokus auf vermögensverwaltende Aktienfonds

Treuhandrisches Denken

## Kooperationspartner

amega.



## Referenzen



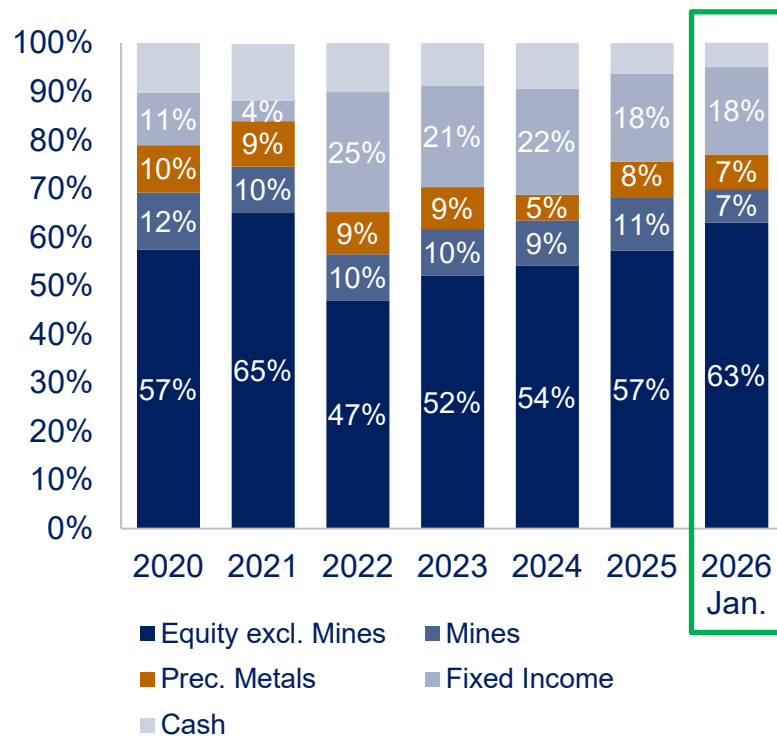
\*Morningstar Gesamt Ratings per 31.12.2025



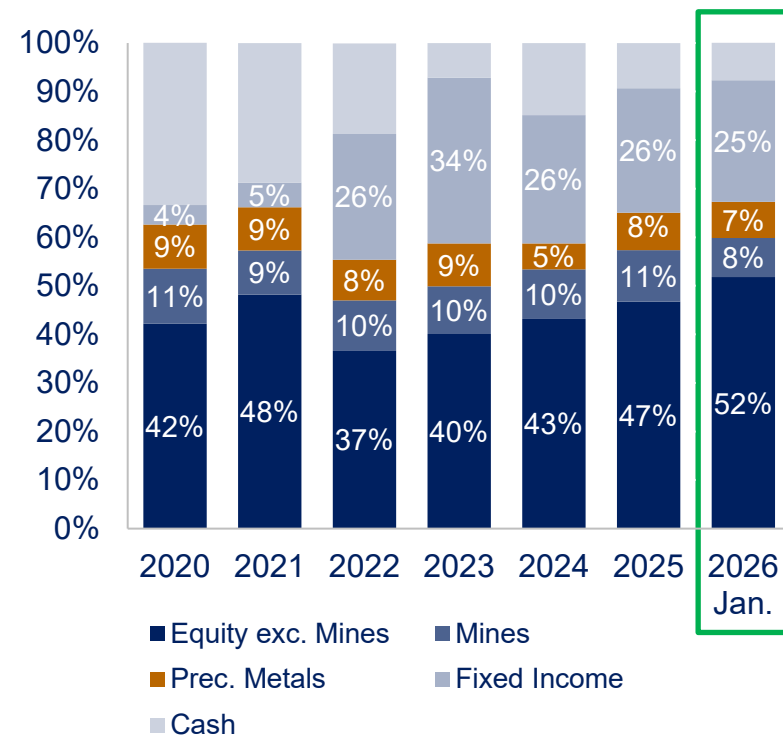
# Value Intelligence Advisors

## Asset Diversifikation

**Value Intelligence Fonds AMI**  
Assetdiversifikation seit 2019



**Value Intelligence ESG Fonds AMI**  
Assetdiversifikation seit 2019

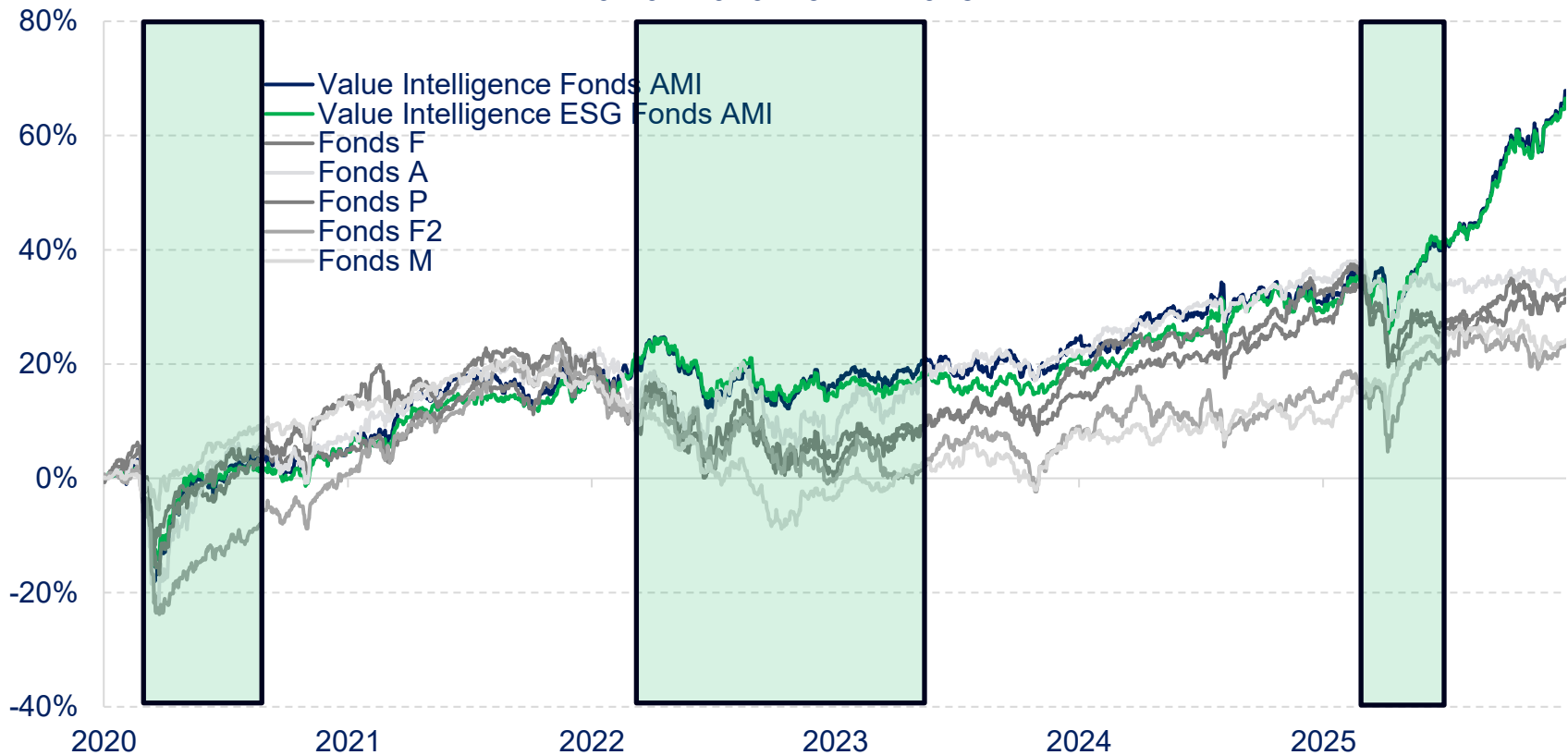


Quelle: VIA / Bloomberg, Januar 2026

# Value Intelligence Advisors

## Track Record vs. Peers

**Winning by not losing (seit 1.1.2020)**  
VIA Fonds vs. Top-Mischfonds-Peers  
01.01.2020 – 31.12.2025



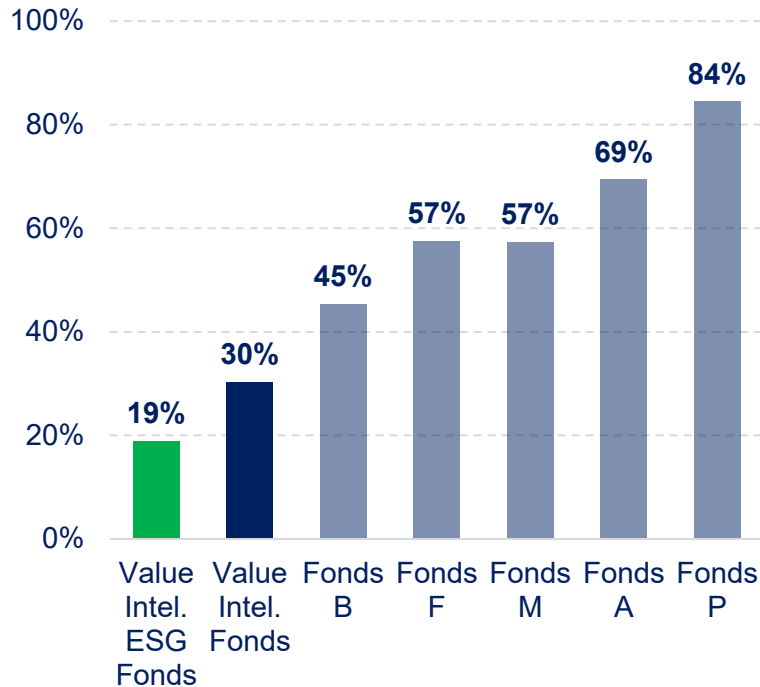
Quelle: Bloomberg, Dezember 2025

# Value Intelligence Advisors

## Fokus auf Kapitalerhalt

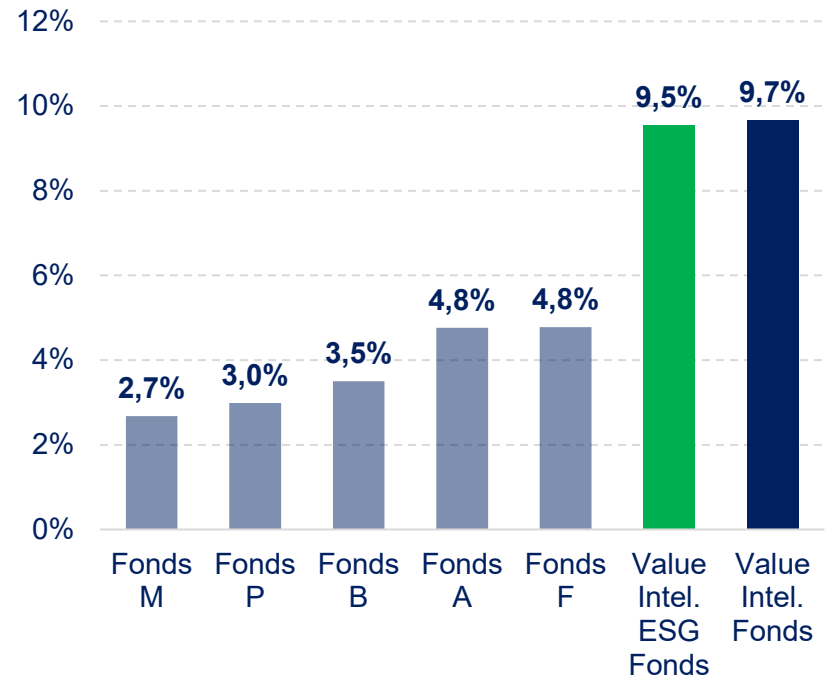
### Der Fokus auf den Kapitalerhalt...

Ø Downside Capture; since 2020  
VIA vs. leading 5 peers  
01.01.2020 – 30.12.2025

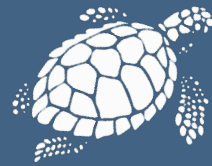


### ...führt zu attraktiven Renditen!

Ø Return p.a.; since 2020  
VIA vs. leading 5 peers  
01.01.2020 – 30.12.2025



Quelle: Drawdowns: 19.02.-23.03.2020; 05.01.-30.12.2022; 01.01.-14.04.2025 Daten Bloomberg, Darstellung VIA, Stand: Dezember 2025



Value Investing & KI  
**Value & Growth**

**“Sometimes, what matters is not so much how low the odds are that circumstances turn quite negative, what possibly matters more is what the consequences would be if it happens! ”**

Jean-Marie Eveillard

Heilbrunn Center  
for Graham & Dodd  
INVESTING



Stilmerkmale	via	Buffett
“Winning by not Losing”	✓	✓
Quality Value “Go-Anywhere” Ansatz	✓	✓
<b>Wertanalysen im Stil der Columbia</b>	✓	✓
Breite Diversifikation	✓	●
<b>Berücksichtigung multipler Szenarien</b>	✓	✓
Keine Benchmarkorientierung	✓	✓
Flexible Cashquote	✓	✓
<b>Berücksichtigung von Makro, Politik</b>	✓	●
ESG-Risikomanagement	✓	●
Alignment of Interest /Skin	✓	✓

*„Market commentators and investment managers who glibly refer to „growth“ and „value“ as contrasting approaches to investment are displaying their ignorance, not their sophistication. **Growth is simply a component – usually a plus sometimes a minus - in the value equation.**“*  
Warren Buffett.



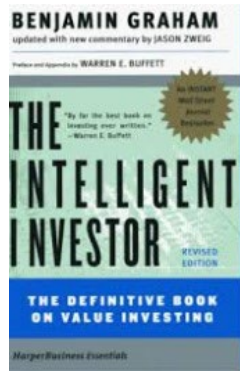
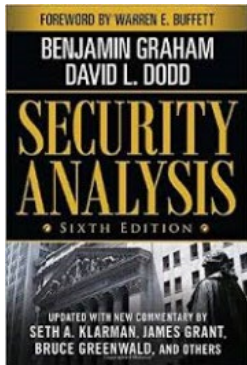
### Bsp. Renditeberechnung im Stil der Columbia (2026)

Rendite	7,0% p.a.
Wachstum	9,0% p.a.
Multiple-Expansion	5,0% p.a.
-----	
Return p.a. (3y-Period)	21,0% p.a.

Quelle, Columbia Business School, Prof. Tano Santos, Bild. Value Intelligence Conference 2024, Darstellung rechte Seite: VIA, Oktober 2025

# Value Investing & KI

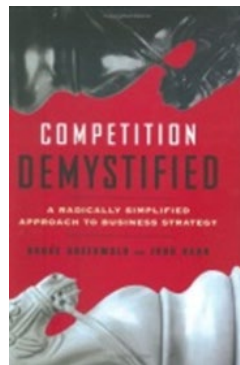
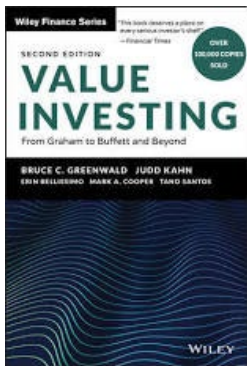
## Wachstum braucht Schutz



*“It is true that current earnings and the immediate prospects may both be poor, but a levelheaded analysis of **average future conditions** would indicate values far above ruling prices“*

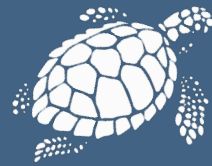
*“Confronted with a like challenge to distill the secret of sound investment into three words, we venture the motto - **Margin of Safety.**”*

Benjamin Graham



*“The key to investing is not assessing how much an industry is going to affect society, or how much it will grow, but rather determining the **competitive advantage of any given company.**“*

Warren Buffett



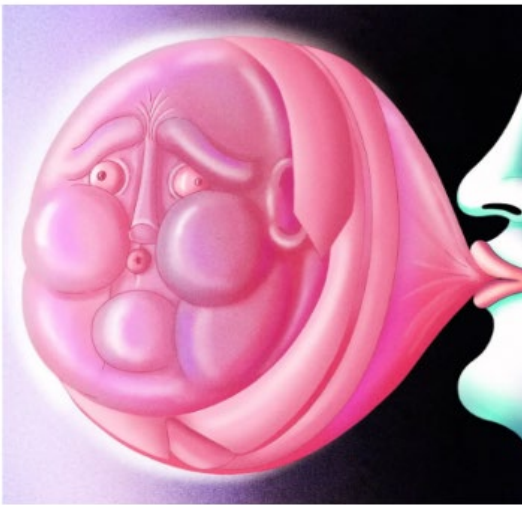
Value Investing & KI  
**Die AI  
BubbleThese**

# Die AI Bubble These

## Indikatoren für eine Bubble

### Warning: Our Stock Market Is Looking Like a Bubble

Oct. 14, 2025



„We believe it's time to call the third bubble of our century: The AI bubble (...) large swaths of investors pour ever more into an asset with **little regard for how much it could earn and when.**“  
NYT, 14. Oktober 2025

### Argumente September 2025 – März 2026:

- ❖ **Extreme Überbewertung:** Shiller-KGV (CAPE) bei 40; Buffett-Indikator signalisiert eine historische Blase..
- ❖ **Investitionsexzess (Capex):** Hyperscaler geben 2026 2% (2025: 1,6%) des US-BIP für Hardware aus – historisch ein Vorbote für Kapazitätsüberhänge.
- ❖ **Fehlende Monetarisierung:** Nur 2 % zahlende Nutzer bei ChatGPT; 95 % der Firmen sehen noch keinen ROI.
- ❖ **Technologische Mängel:** "Halluzinationen" und mangelnde Logik verhindern den produktiven Einsatz in kritischen Bereichen.
- ❖ **Kreislauffinanzierung ("Bezzle"):** Nvidia investiert in Firmen (z. B. OpenAI), die mit diesem Geld wiederum Nvidia-Chips kaufen.
- ❖ **Verlust der Kapitalleichtigkeit:** Tech-Werte wandeln sich von hochprofitablen Softwarefirmen zu kapitalintensiven "Versorgern".
- ❖ **Zunahme von Schein-Firmen:** Milliardenbewertungen für Startups ohne Produkt erinnern an historische Betrugsblase.
- ❖ **Extreme Narrative:** Versprechen von "Himmel oder Hölle" (Heilung aller Krankheiten vs. Auslöschung der Menschheit).

# Die AI Bubble These

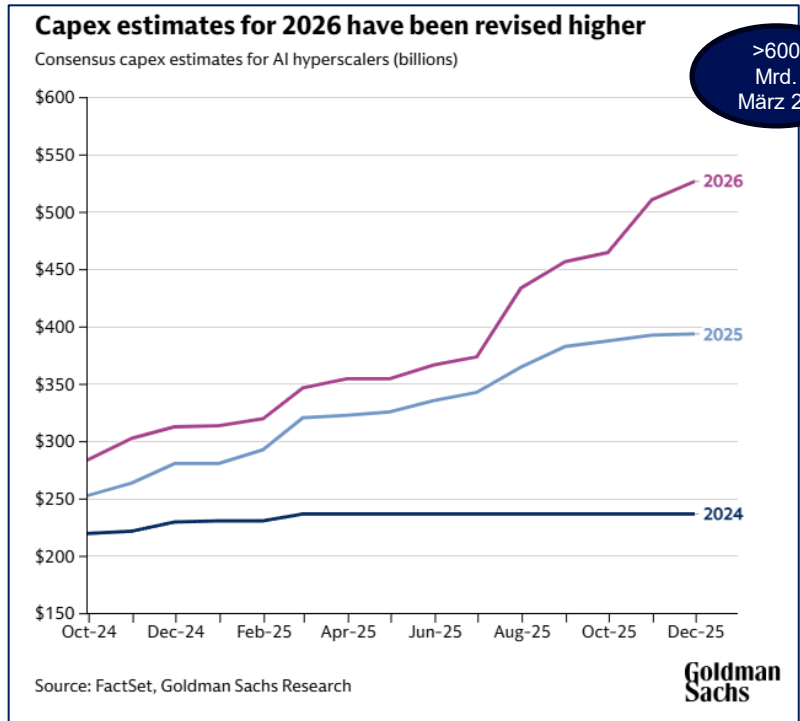
## Gegenthese (I) Behavioral Bias



### Der Repräsentativitäts-Fehler

**Definition:** „[...] ein subjektives Urteil darüber, inwieweit das fragliche Ereignis ‚seiner Ursprungspopulation in seinen wesentlichen Merkmalen ähnelt‘ oder ‚die markanten Merkmale des Prozesses widerspiegelt, durch den es erzeugt wird‘.  
Daniel Kahneman and Amos Tversky, 197

**Interpretation:** „Repräsentativitäts-Bias bedeutet, dass man aufgrund unzureichender Informationen sagt, zwei Dinge seien gleich... und jetzt sagen alle, dass die KI-Blase wie die Dotcom-Blase ist.“  
Prof. Thorsten Hens, Dez. 2025



**Quelle:** Graphik Goldman Sachs: Why AI Companies May Invest More than \$500 Billion in 2026, Dezember 2025

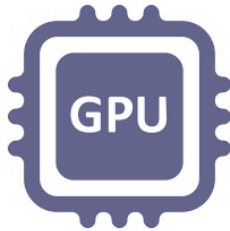
New York, 2000



## Capex Boom 2000 vs. 2025 – Die Unterschiede

#	Kriterium	2000 (Dot-Com)	2025 (KI-Infrastruktur)
1	Nutzung → CapEx	Überkapazitäten, geringe Monetarisierung	<b>Auslastung erzwingt Kapazitätserweiterung</b>
2	Käuferqualität	Fragile Carrier/Dotcoms	<b>Hyperscaler, Staaten, mehrjähriger Zyklus</b>
3	Lokalität	global, geringe Lokalisierung	<b>Staaten/Edge, regionale KI-Fabriken</b>
4	Energie	Untergeordnete Rolle	<b>Strom / Netzanschlüsse als Engpass</b>
5	Lieferkette	Breiter gefächert, weniger einschränkend	<b>Industrielle Konzentration / physischer Engpass</b>
6	Jevons-Effekt	Teilweise Sättigung nach Effizienzsprung	<b>Rebound: Kosten↓ ⇒ Volumen↑↑ (und nicht umgekehrt)</b>

Source: Tabelle, VIA Research Oktober 2025

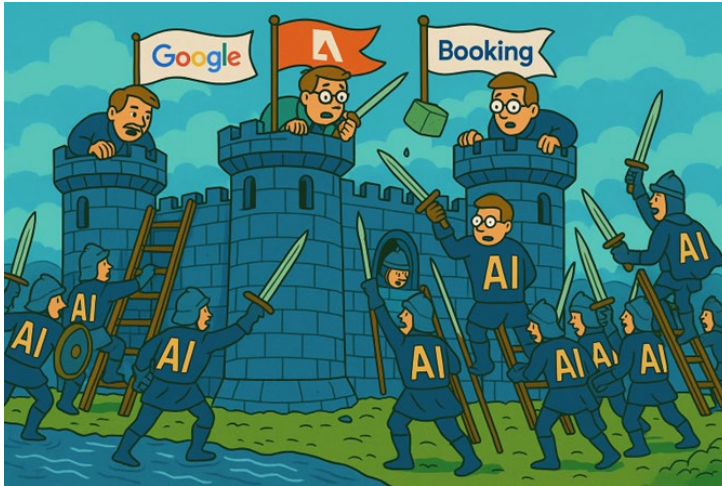


**„My estimate is \$100 trillion was invested in today's dollar in the PC, CPU based infrastructure. All this is gonna ripped out, to put a \$100 trillion or more in our GPU based infrastructure.“**

Philippe Laffont, Coatue, Juli 2024

**Märkte, in denen „CPU-only“ Designs durch GPUs/AI-Beschleuniger ersetzt werden um Inference-Latenz, Parallelität/ Concurrency, Kosten pro Token/Frame und Datensouveränität zu erfüllen**





„Das **Risiko einer Unterinvestition ist dramatisch größer als das Risiko einer Überinvestition** für uns.“ Sundar Pichai, CEO Alphabet

„Wenn wir am Ende ein paar hundert Milliarden Dollar falsch investieren, wäre das natürlich sehr bedauerlich... Ich glaube aber tatsächlich, dass **das Risiko auf der anderen Seite [der Unterinvestition] höher ist.**“ Mark Zuckerberg, CEO Meta

**VIA These: Der Capex Boom ist keine Blase, sondern eine notwendige *Investition in den Burggraben***

- **Ablösung veralteter Architektur:** Der Wechsel von ein CPUs zu GPU-zentriertem IT-Infrastruktur, erzwingt Capex-Zyklus.
- **Investition als Überlebenspflicht:** Massive Ausgaben sind kein Luxus, sondern *Schutz vor KI-nativen Angreifern*; wer nicht investiert, verliert..
- **Physische Markteintrittsbarrieren:** Wechsel von „Asset-Light“ zu „Asset-Heavy“ (*GPU-Cluster & Strom*) *schützt Marktführer* vor finanzschwachen Herausforderern.
- **Engpässe als strategischer Burggraben:** *Exklusiver Zugriff auf begrenzte Strommengen und Hardware-Kapazitäten* verhindert Überkapazitäten und sichert langfristige Margen.
- **Nukleare Renaissance:** *Langfristige Energie-Partnerschaften* (z. B. Microsoft/Three Mile Island) belegen hohen Einsatz im Kampf um physische Ressourcen.

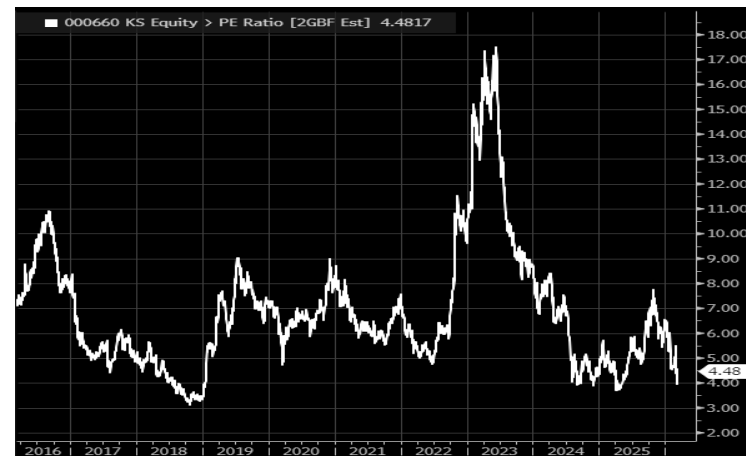
# Die AI Bubble These Gegenthese (V) Bewertungen...

Magnificent 7			
Company	Market weight	Market Cap (\$ Bn)	*24m fwd P/E
Apple	6.9%	3365	27,8
NVIDIA	6.0%	2945	22,4
Microsoft	6.0%	2938	21,4
Amazon	4.5%	2180	23,1
Alphabet	4.0%	1948	22,8
Meta Platforms	2.8%	1372	19,1
Tesla	1.9%	927	202,2
Mag 7 (2025)	32.0%	15673	22,8 ex TSLA.
Tech Bubble			
Microsoft	4.5%	581	53.2
Cisco Systems	4.2%	543	101.7
Intel	3.6%	465	42.1
Oracle	1.9%	245	84.6
IBM	1.7%	218	23,0
Lucent	1.6%	206	37.9
Nortel Networks	1.5%	199	86.4
Tech Bubble (2000)	19.0%	2457	52.0
Nifty Fifty			
IBM	7.1%	48	35.5
Eastman Kodak	3.6%	24	43.5
Sears Roebuck	2.7%	18	29.2
General Electric	2.0%	13	23.4
Xerox	1.8%	12	45.8
3M	1.4%	10	39.0
Procter & Gamble	1.4%	9	29.8
Nifty 50 (1973)	19.9%	135	34.3



„The S&P now is better, they are better companies... they have market dominance, fabulous products, moats protecting against competition, enormous incremental competition and great growth potential... so they warrant higher multiples.“

Howard Marks, Oktober 2025



Quelle: Multiples, Goldman, Oktober 2025, VIA Update März 2026

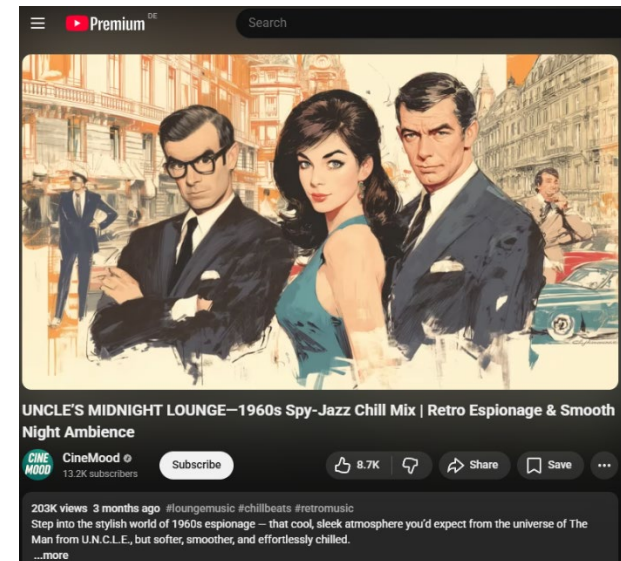
# Die AI Bubble These

## Gegenthese (VI) Monetarisierung

### Agentic AI - Von der „Unterstützung“ zur Substitution ganzer Jobprofile (Status Quo, März 2026)

KI-Agenten übernehmen zunehmend komplexe Rollen, die bisher hochqualifizierten Menschen vorbehalten waren:

- ❖ **Softwareentwicklung** (Substitution: bis zu 55 % der Kapazität, Junior-Entwickler)
  - ❖ **Unternehmensberatung & Consulting** (Substitution: Junior-Analysten, Daten-Recherche)
  - ❖ **Steuerberatung & Buchhaltung** (Substitution: Steuerfachangestellte, Buchhalter)
  - ❖ **Bankberater & Finanzanalysten** (Substitution: Front-Office Support, Kreditanalysten., PK-Berater)
  - ❖ **Kundenservice & Callcenter** (Substitution: 80 % - 90 % der Belegschaft)
  - ❖ **Rechtswesen** (Substitution: Anwaltsgehilfen & Dokumentenprüfung)
  - ❖ **Marketing & Content-Erstellung** (Substitution: Werbetexter, Designer, Social-Media-Manager, automatisierte Kampagnen)
- => KI verändert Strukturen. Der monetäre Nutzen liegt nicht nur in der **Zeitersparnis**, sondern in der massiven Senkung der **Headcount-Kosten** bei gleichzeitig höherer **Skalierbarkeit** des Geschäftsmodells



Eqpvqpv'pqv<Uqwpf "cpf "xkucn"ctg"  
CKi gpgtcvgf'y kj "c"o kf/egpwt {"Gwtqr gcp"  
ur {"cguj gve0CKi gpgtcvgf"tccm"  
eqo dkgf'y kj "j wo cp"ewtcvkgp."  
ugs wgpelpi ."cpf "etgcvxg"ftgevkqp0 "  
[ qwvwdg"J lpy gku

Quelle: <https://www.youtube.com/watch?v=gzKa0BiRszl>

# Die AI Bubble These

## VIA's These (VII) KI-Superzyklus

### KI-Superzyklus – Non-Linear & Disruptiv!



New York City, 1900

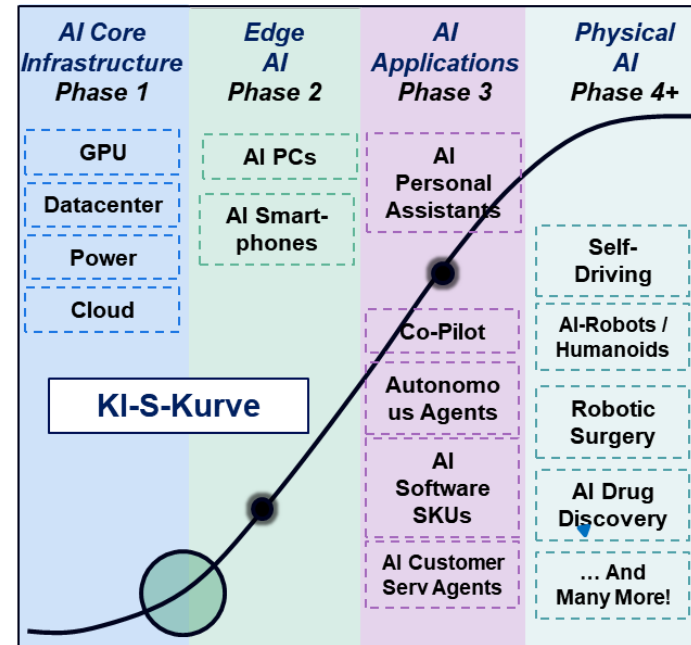


New York City, 1913



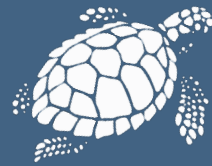
“That’s not how disruptions happen. **They’re not slow or linear — they’re nonlinear, exponential, and follow an S-curve. If you plan based on linear forecasts, you’re going to make catastrophic errors.**”

Tony Seba



“...machines begin to recursively think for themselves. **Inference isn’t going to 10x, it isn’t gonna 100x, isn’t gonna 1 million x, its gonna 1 billion x – everything in the world is going to be inference.**”

Jensen Huang, June 2025



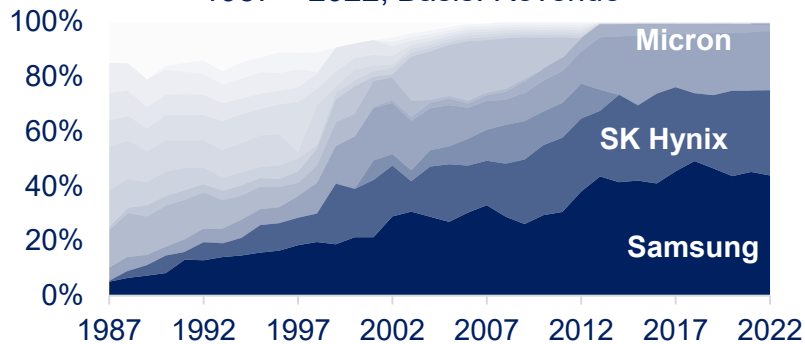
Value Investing & KI  
**Aktienselektion**

# Aktienselektion 2026 – AI Picks & Shovels

## Samsung Electronics

### Das Oligopol, die S-Kurve & Samsung

DRAM Market Share by Player  
1987 – 2022; Basis: Revenue



### Samsung – Sweet Spot im AI Capex Boom

- Oligopol, Leader bei DRAM, vertikal integriert
- Sehr hohe Preissetzungsmacht
- Hohe Markteintrittsbarrieren
- Wachstumspfad KI-Superzyklus
- Zyklizität temporär ausgesetzt
- Verbesserte Governance / Korea Value Up
- Attraktive Bewertung, Stagnation seit 10 J.
- Zero-Cost Option: MSCI-Aufnahme

### Samsung Electronics

P/E Fwd; 2014 - 2026



# Aktienselektion 2026 – AI-Picks & Shovels

## Jenoptik

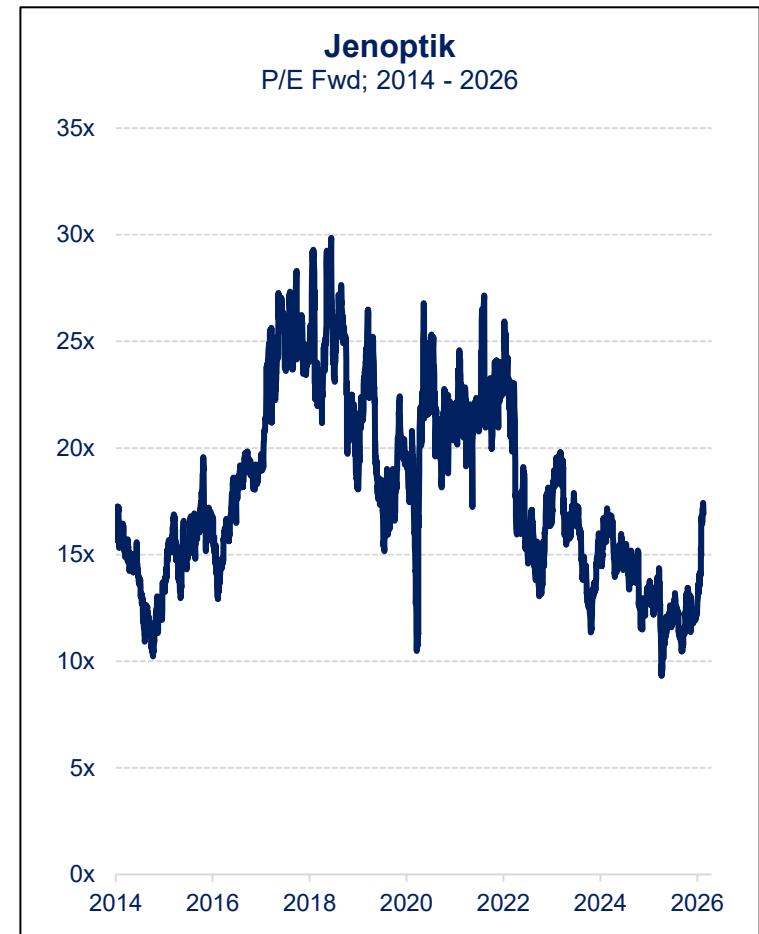


## Jenoptik



### Jenoptik – Underestimated supplier for AI capex boom

- Preferred supplier for ASML scanners
- Mission-critical components
- High barriers to market entry
- Long, attractive growth path
- Cyclicity currently at a low
- Attractive valuation, P/E ratio at 13-year low



Source: Capital IQ

# Aktienselektion 2026 – AI Picks & Shovels

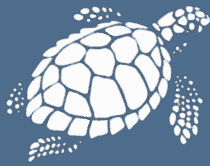
## Korea Value Up



- **Kernbeteiligung:** 20 % Anteil an SK Hynix, Oligopolist für KI-Speicherchips
- **Hoher Discount:** Aktueller Abschlag zum Nettoinventarwert (NAV) von ca. 45 %.
- **Managementziel:** Reduzierung des NAV-Abschlags auf unter 30 % bis 2028.
- **Aktionärsrendite:** Fokus auf Aktienrückkäufe und Eliminierung rückgekaufter Aktien.
- **Portfolio-Qualität:** Über 96 % des Wertes sind hochliquide SK Hynix-Aktien.
- **Bewertung:** Implizierter Kauf von SK Hynix zum 2,5-fachen Gewinn (BBG 12.03.)
- **Kurspotenzial:** Mögliche Kursverdopplung allein durch Schließung der Bewertungslücke.



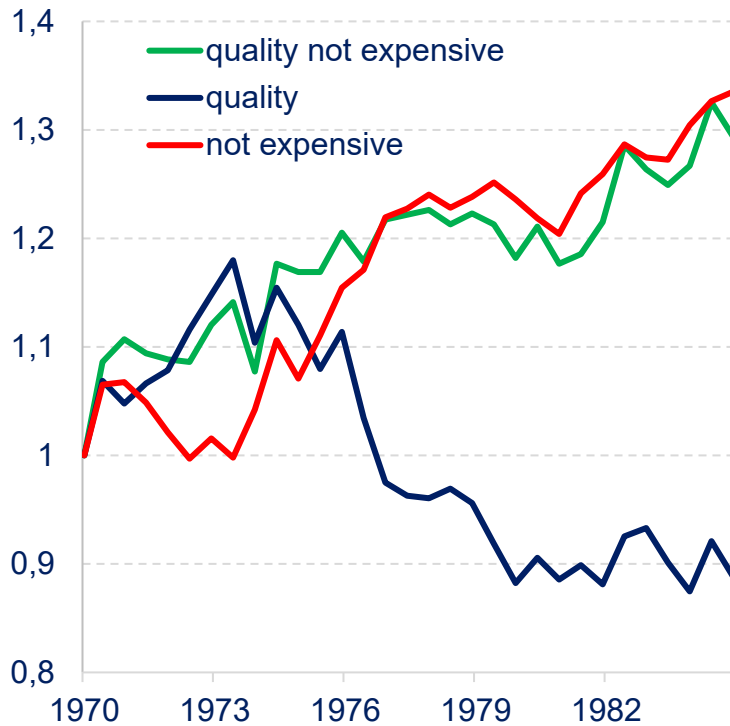
Quelle: Capital IQ, Investor Relations



Value Perspektiven 2026  
**Differenzierung –  
Warum VIA Fonds?**



**Stagflation Playbook**  
Return Over Market, 1970 - 1985



**“A great company is not a great investment if you pay too much for the stock.”**  
Benjamin Graham

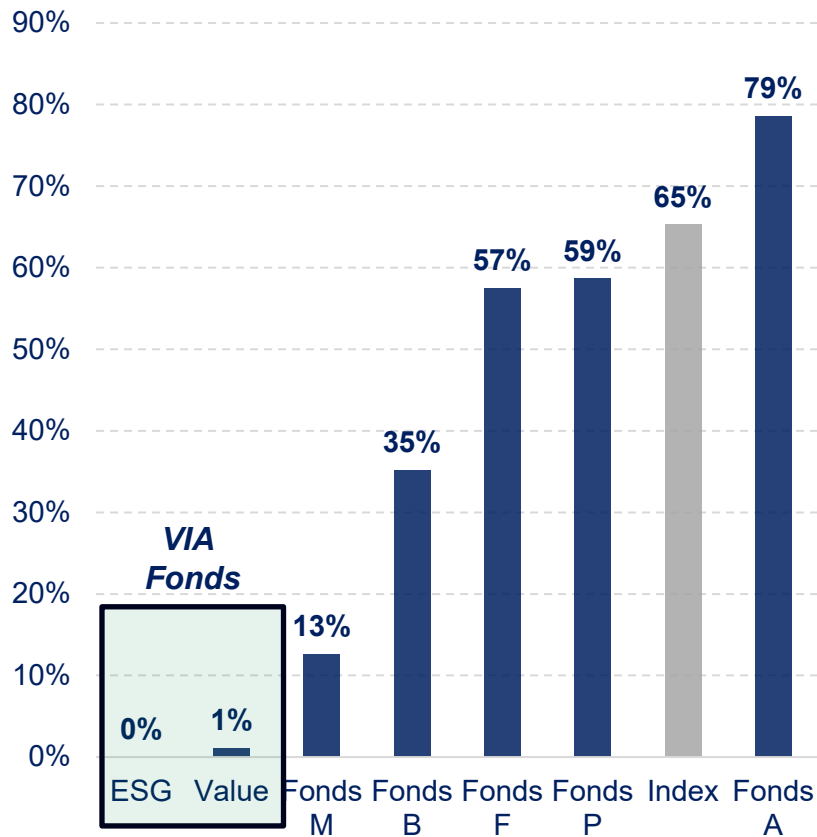
Quelle: VIA 2025

# Differenzierung

# Aktiv statt Passiv

## Präferenz für Qualität abseits des Mainstreams

Anteil an Global 200 - 12/2025



## Top 10 Unternehmen VIA Value & ESG Fonds

Dezember 2025

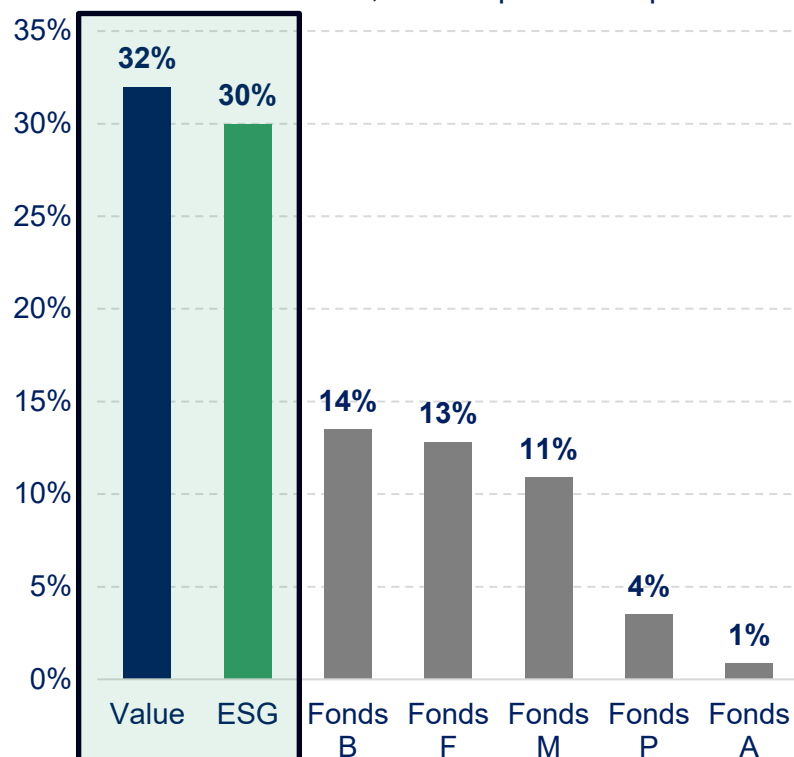


Quelle: VIA, Dezember 2025

# Differenzierung Harte Währungen

## Präferenz für Hartwährungen

% share of Gold, Platin, NOK, SGD Exposure  
12/2025; VIA vs. prominent peers



**"In the 1970s, all financial markets were increasingly driven by macroeconomic variables such as interest rates and inflation, which shifted the perspectives needed to understand credit and currencies."**

Ray Dalio, Bridgewater,  
Oktober 2024



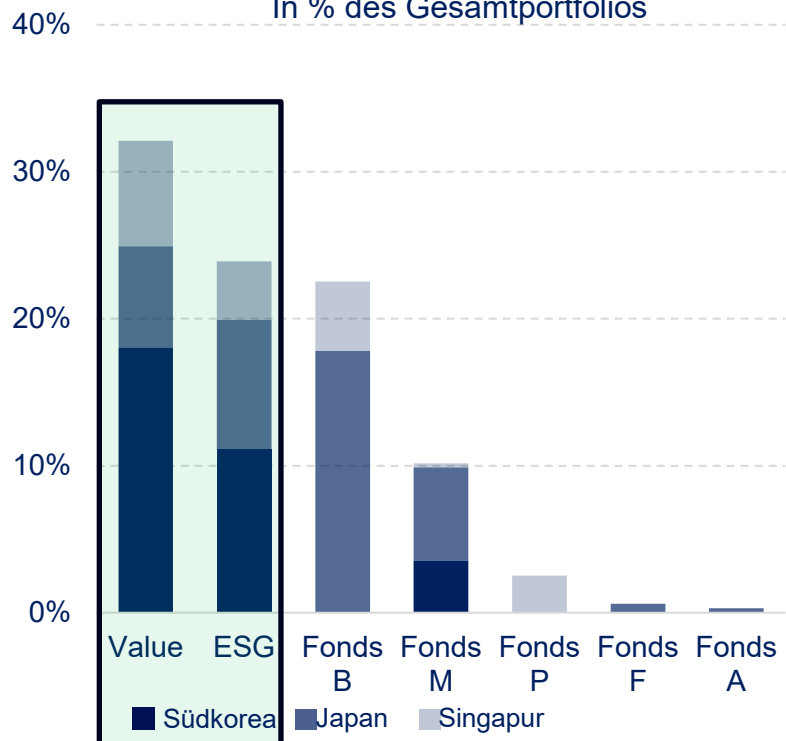
**Quelle:** VIA Dezember 2025, Data from Bloomberg, Peers: Leading German (4) & Anglosaxon (1) „Vermögensverwaltende Aktienfonds“

# Differenzierung

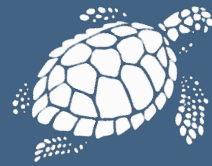
## Hohe Asien-Exposure

### Präferenz für Qualität in Asien

Anteil Asien ex China - 12/2025  
In % des Gesamtportfolios



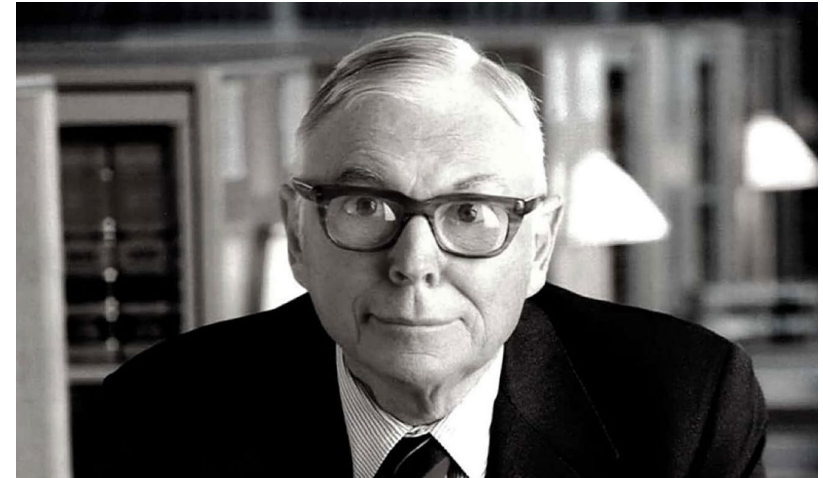
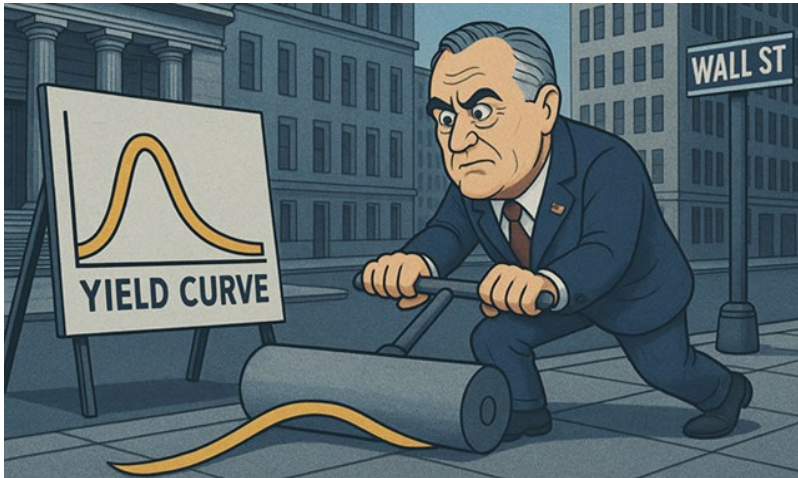
**Quelle:** VIA 12/2025, Data from Bloomberg, Peers: Leading German (4) & Anglosaxon (1) „Vermögensverwaltende Aktienfonds“



Value Perspektiven 2026  
**Schlussgedanke**

# Value Perspektiven 2026

## Schlussgedanken



“In a financial repression, bonds become, as they did from 1945 to 1979, **‘certificates of confiscation.’**” Russell Napier

“I think I know eventually we will have a hell of an **inflation mess.**”  
Charlie Munger

“I know of no better hedge against an uncertain world than owning a well-selected basket of common stocks *in high quality businesses at deeply discounted prices...*”

Li Lu

# Weitere Informationen? Monatsbericht & Meeting



**Monatsbericht März 2025** – nur für professionelle Investoren –  
"The era of rules-based globalization and free trade is over. We are entering a new phase, one that is more arbitrary, protectionist and dangerous." Lawrence Wong, Singapur Premierminister, Rede am 4. April 2025

Sehr geehrte Investorinnen und Investoren,

Im März kam es zur Eskalation der geopolitischen Spannungen. Die von Trump erhobenen Zölle von 25% auf Importe aus Kanada und Mexiko sowie die Einführung der Zölle für chinesische Einfuhren provozierten erste Gegenmaßnahmen. Die Volatilität an den Märkten nahm zu, der S&P 500 verlor 0,2%, der DAX lag bei 11,2% (in EUR). Europa, insbesondere der DAX, war vergleichsweise stabil (+1,7%). Unser zu gleichen Teilen in Nordamerika, Europa und Asien investierter Allwetter-Fonds bewährte sich einmal mehr in einem anspruchsvollen Umfeld. Der Value Intelligence Fonds AMI (I) stieg um 0,3% (EUR 267,86). Zwei Unternehmen wurden neu in das Portfolio aufgenommen, darunter ein Unternehmen, das dermatologische Pflegeprodukte an rund 3000 Krankenhäuser in Korea liefert. 65% der Marktkapitalisierung in Cash hält und über eine wachsende FCF-Rendite auf den Unternehmenswert über 20% verfügt. Die Aktienquote war leicht rückläufig und lag Ende März bei 65,7% (66,3%).

Warum haben sich so wenige Marktteilnehmer mit dem „Users Guide“ von Stephen Miran auseinandergesetzt? Als Trump dieser Tage im April an „Liberation Day“ hohe Zölle für rund 60 Staaten angekündigt, kam es zu massiven Kursverlusten an den Wallstreet. Vielleicht bedurfte es einer besonderen Zeremonie, um den Märkten die „story“ transparent zu machen, unerwartet kam sie aber recht. So nennt der Users Guide des Trump Vertrauten drei Werkzeuge (siehe auch Monatsbericht Februar) um Handelskrisen unter Druck zu setzen und einen „Mar-a-Lago Account“ durchzusetzen. Ländern, die nicht kooperieren drohen a) Zölle auf Exporte, b) der Entzug des militärischen Schutzes, und c) die Besteuerung von Zinserträgen auf US-Treasuries. Wir gehen davon aus, dass alle drei Werkzeuge zum Einsatz kommen. Neben dem Umfang der Zölle dürfte es auch deren Berechnungsbase sein, die die Märkte in Panik versetzte. So orientieren sich die Zölle an der Höhe der Handelsdefizite der USA mit dem jeweiligen Land und sind damit nur sehr schwer schnell aus der Welt zu schaffen. Die z.B. von der EU vorgeschlagene Aufhebung aller gegenseitig Zölle gilt schon deshalb zu kurz, da Trump & Co Handelsbarrieren breiter definieren und u.a. die in Europa deutlich höhere Mehrwertsteuer als Einfuhrzoll interpretieren. Möglich ist auch, dass Trump mit einigen Ländern überhaupt keine Einigung anstrebt. Sein Hauptproblem bleibt die hohe Staatsverschuldung und Zinslast. Nicht unrealistisch ist es deshalb, dass Trump nur dann auf Zölle verzichtet, wenn er das Geld in anderer Form bekommt. So könnte der von Trump & Co angesichete alternative Verkauf von 100-jährigen US-Staatsanleihen der vielleicht einzige Weg für die EU sein, hohe Zölle zu vermeiden – keine rosige Perspektive...

Bill Gross, der „Bond King“ im Ruhestand, verglich den Liberation Day dieser Tage mit der Auflösung der USA von Goldstandard. Wir stimmen mit dieser historischen Einordnung überein. Gleichzeitig sehen wir im Verhalten der USA eher ein Symptom als die Ursache des Problems. Eine zügigere Geld- und Finanzpolitik hat über viele Jahrzehnte hinweg Ungleichgewichte geschaffen. Aufgrund des anhaltend hohen Zinsniveaus gesten derzeit alle führenden Wirtschaftsnationen unter Druck. Verteilungskämpfe nehmen zu, zwischen Ländern aber auch innerhalb der Länder. Wir gehen ebenso wie Lawrence Wong (siehe Ziti) davon aus, dass die Ära des freien Handels vorbei ist und Zölle (u.a. für China) zum ständigen Wegbegleiter werden. Diese hatten historisch eine stabilisierende Wirkung, insbesondere dann, wenn Gegenzölle zu einem Handelskrieg führten. Unser Basisansatz bleibt damit eine Stagflation, die passiven und indolenten Anlegern hohe Verluste bescheren dürfte. Aktiven und wertorientierten Anlegern bieten sich dagegen Nischen, insbesondere in niedrigpreisigen Qualitätsunternehmen außerhalb des Mainstreams. Wir bevorzugen dabei eher kleine als große Marktmitter, eher zweistellige Free-Cash-Flow-Renditen (vs. 2-3% bei Microsoft & Co) sowie Anbieter von Gütern und Dienstleistungen, die primär am Fuß der Bedürfnispyramide angesiedelt sind (Nudelsuppen statt „Birkin-Bag“) und damit wenig konkurrenzintensiv sind. Eine unverzichtbare Säule bilden auch Gold und Goldminen, die in stagflationären Zeiten historisch besonders gut abschneiden.

Zu den Gewinnern zählen in März die führende Anglo American Platinum (+26,9%) und Newmont (+9,2%), sowie der Nudelsuppenhersteller NongShim (+13,2%). Beispielsweise die Performance u.a. durch den US-Dollar (-2,9%), sowie die Transportdienstleister U-Haul (-7,3%) und Brenntag (-6,0%).

Wie man in stagflationären Zeiten erfolgreich agiert, hat Warren Buffett in den 70er Jahren vorgemacht, als er – so wie wir heute – auf Dividenz zu populären Titeln ging und auf Qualität zu niedrigen Preisen setzte. Wir erwarten keine schnelle Erholung der großen Indizes, stellen aber gleichzeitig fest, dass der Markt abseits des Mainstreams immer größere Stützpfeiler der Unterbewertung in ausgewählten Qualitätsaktien hervorbringt – sehr passend in einem Umfeld, in der die Inflationierung von Schulden, Währungen und damit auch Anleihen sich eher beschleunigen dürfte.

Mit den besten Grüßen aus München,  
  
Stefan Rehder

<sup>1</sup> Quelle: Ampere, Factsheet März 2025  
<sup>2</sup> Dr. Stephen Miran, A User's Guide to Restructuring the Global Trading System, www.hudsonbaycapital.com, November 2024

Value Intelligence Advisors GmbH · Rauchstrasse 4 · 81670 München  
Geschäftsführer: Stefan Rehder, HRB München 184353 · Sitz: München



## Weitere Gespräche gewünscht?

Meeting mit Maximilian Zander vereinbaren

→ E-Mail an: [maximilian.zander@via-value.de](mailto:maximilian.zander@via-value.de)

Oder folgen Sie uns auf LinkedIn:



## Interesse am Monatsbericht?

[info@via-value.de](mailto:info@via-value.de)

# Anhang

## Fondsdaten

	Value Intelligence Fonds AMI	Value Intelligence ESG Fonds AMI	Value Intelligence Gold Company Fonds AMI
<b>Kategorie</b>	Aktien Global / UCITS IV	Mischfonds Global / ESG/ UCITS IV	UCITS IV
<b>ISIN (I-/P-/S-/CH-Tranche)</b>	DE000A0YAX80 / DE000A12BRE4	DE000A2DJT31 / DE000A2DJT49 CH-Tranche: DE000A3DDXF1	DE000A2N65Y2 / DE000A2P36B6 / DE000A2N6519
<b>Anzahl der Positionen</b>	ca. 80-100	ca. 40-50 (ca. 90% Schnittmenge mit Core)	30-50
<b>Finanzinstrumente</b>	Aktien, Renten, Zertifikate	Aktien, Renten, Zertifikate	Aktien, keine Derivative
<b>Ertragsverwendung</b>	ausschüttend	ausschüttend	ausschüttend
<b>Auflagedatum</b>	05.05.2010	10.05.2017	22. August 2019
<b>Volumen</b>	EUR 299 Mio.	EUR 460 Mio.	EUR 136 Mio.
<b>Mindestanlage (I-/P-/S-/CH-Tranche)</b>	€50 Tsd. / keine	€100 Tsd. / keine / CHF 50 Tsd.	€50 Tsd. / keine / €10 Mio.
<b>Verwaltungsgebühr p.a (SI-/I-/P-/S-/CH-Tranche)</b>	0,75% / 0,85% / 1,50%	0,95% / 1,60% / CH: 0,95%	0,95% / 1,45% / 0,75%
<b>Performance Fee</b>	0%	0%	0%
<b>TER (I-/P-/S-/CH-Tranche)</b>	0,95% / 1,44%	1,04% / 1,54% / CH: 1,11%	1,08% / 1,67% / 0,87%
<b>KVG</b>	Ampega Investment GmbH	Ampega Investment GmbH	Ampega Investment GmbH
<b>Depotbank</b>	State Street	State Street	State Street
<b>Sparplanfähig</b>	Ja	Ja / CH-Tranche: Nein	Ja



**Stefan Rehder**  
Gründer & Fondsadvisor



**Thomas Wiedemann, CFA**  
Prokurist & Research



**Maximilian Zander**  
Business Development &  
Research

---

## Value Intelligence Advisors GmbH

Lucile-Grahn-Straße 48  
D-81675 München  
Tel.: +49.(0)89 8856 2363  
E-Mail: [info@via-value.de](mailto:info@via-value.de)



[www.via-value.de](http://www.via-value.de)