

AMG Substanzwerte Schweiz

Halbjahresbericht per 30. Juni 2010

Schon mehr als ein Jahr ist vergangen, seit die Aktienkurse aus der grossen Krise wieder aufwärts tendieren. Heute ist eine schöne Erholung festzustellen, stark unterstützt durch eine grosszügigen Geldversorgung seitens der Notenbanken. Das Gleichgewicht am Markt ist heute zwar immer noch labil, doch es festigt sich Tag für Tag. Die Gewinnrenditen der Aktien im Vergleich zu festverzinslichen Anlagen sind gegenwärtig extrem hoch. Die Zinsen bewegten sich immer noch mehr gegen Null, was Aktienanlagen noch attraktiver macht.

Die Investoren sind grundsätzlich sehr ängstlich und suchen höchste Sicherheit in erstklassigen Obligationen und verzichten auf vernünftige Renditen. Sie übersehen dabei aber, dass im Falle eines Kollapses – zum Beispiel die Aufteilung des Euro's – diese Anlagekategorie keinen Schutz bietet. Vielmehr wären dann Edelmetalle, Immobilien und Aktien von soliden Unternehmungen zu bevorzugen. Der AMG Substanzwerte Fonds hält Beteiligungen an Unternehmen, die kaum verschuldet sind, Güter des täglichen Lebens anbieten und über viele Jahre schon erfolgreich geführt wurden. Dieselben Unternehmen halten meist auch bedeutende Werte in Immobilien. Wichtig ist, dass die realen inneren Werte stets vorhanden sind, denn dies bringt die Kurse nach einer Krise wieder nach oben. Beste Beispiele dafür sind Waadt Versicherung oder Conzzeta.

Für Aktienanlagen spricht zusätzlich die sehr hohe Risikoprämie. Die im Fonds gehaltenen Substanzwerte haben aktuell ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 8 bis 12mal. Dies ergibt für den Investor eine Gewinnrendite von 8,5% bis 12,5%. Verglichen mit dem Zinsniveau langfristiger Schweizer Staatsanleihen von 1.5% ergibt sich eine einmalige attraktive Differenz von durchschnittlich 9%. Diese Differenz bewegt sich üblicherweise zwischen 2% und 4%, ist aber in den Jahren 1998 und 2000 auch schon auf 0% gesunken. Diese hohe Risikoprämie wird wieder sinken: Einerseits weil die Aktienkurse mit der Rückkehr des Vertrauens steigen werden, andererseits weil das Zinsniveau mit der wirtschaftlichen Erholung steigen muss. Letzteres wurde mit der Eurokrise aufgeschoben, dürfte aber trotzdem gegen Ende Jahr Tatsache werden.

Noch ein paar Worte zur Gewinnentwicklung der Gesellschaften, in welchen der Fonds investiert ist. Es wurde gezielt ein Fokus auf Werte gesetzt, die auch in schwierigeren Zeiten eine kontinuierliche Entwicklung versprechen. Die Resultate für 2009 waren denn auch überzeugend ausgefallen und die Kostenreduktionen alleine werden für 2010 weitere Fortschritte bewirken. Zudem zogen die Umsätze in den letzten Monaten sogar bei den zyklischeren Werten wieder an. Wichtig sind aber auch die Zukunftsperspektiven einer Firma. Hierzu ein Beispiel: Galenica ist einer der Anlagefavoriten. Die Firma verzeichnete 2009 das 14. Mal in Folge einen zweistelligen Gewinnanstieg. Seit 1998 hat sich der Kurs verfünffacht, die Dividenden nicht mal eingerechnet. Im Vergleich dazu ist der Kurs von Novartis in derselben Zeit um 25% gesunken (vielleicht auch wegen der unverschämten Bezüge des Managements).

Angemessene Performance bei tiefer Volatilität

Abb.1: Vergleich zu den gängigen Indizes seit Bestehen des Fonds

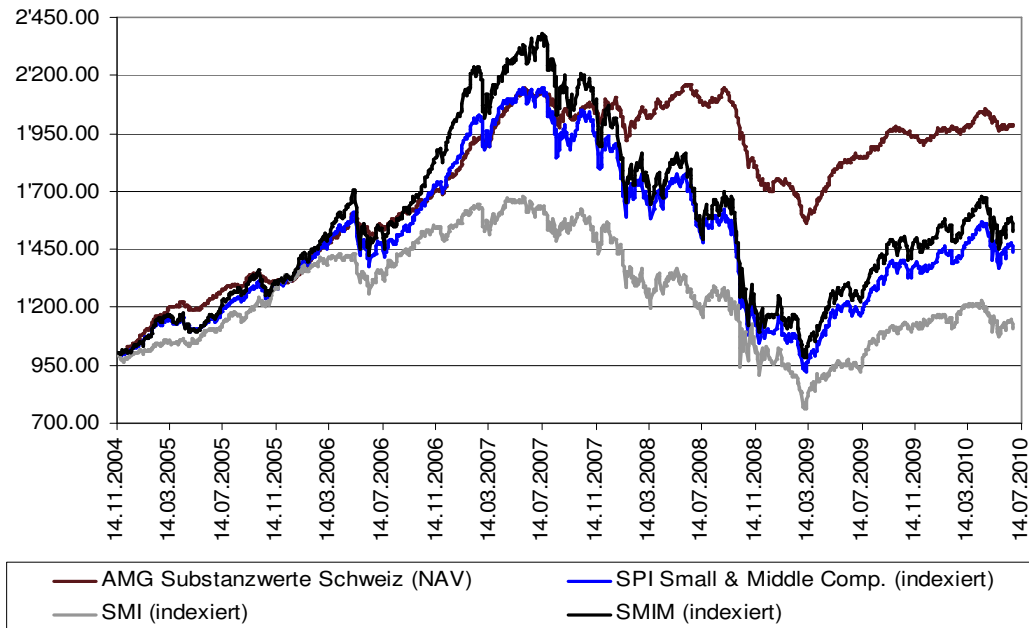
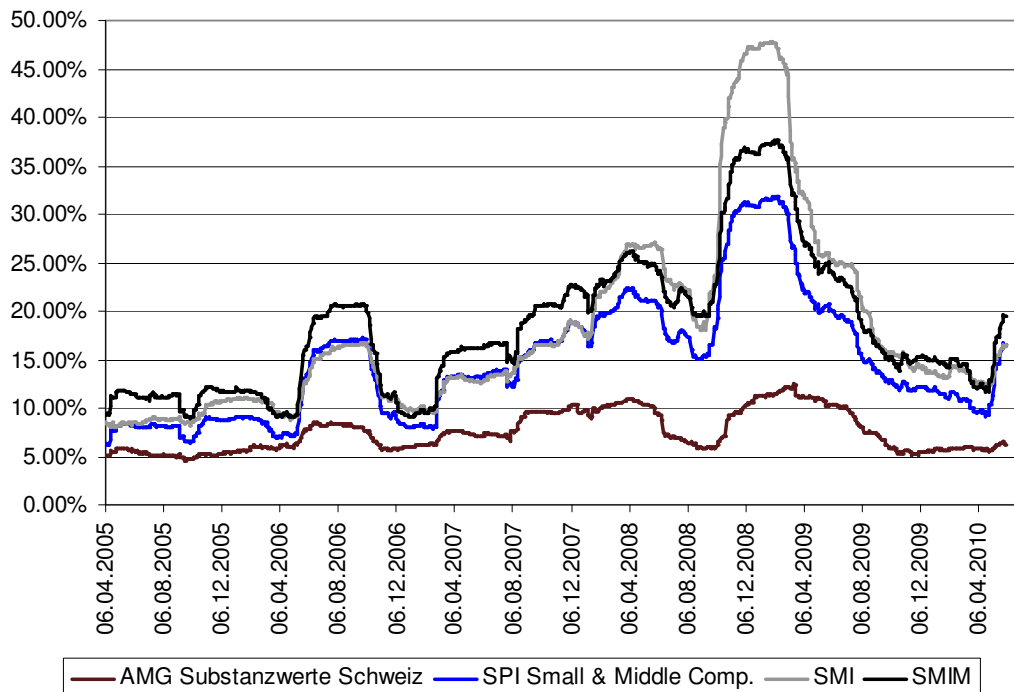


Abb.2: Volatilität im Vergleich zu den gängigen Indizes



Der AMG Substanzwerte Schweiz bewegte sich in der ersten Hälfte des Jahres etwa wie der SPI Small & Midcap Index, mit der Ausnahme, dass die Volatilität nur ein Drittel ausmacht. Die tiefe Bewertung der Titel kommt in „ruhigeren“ Bewegungen der Titel zum Ausdruck.

Ausblick: Volatil aufwärts

Die Erholung der Wirtschaft läuft, wird aber wegen der grossen Verwerfungen eine recht lange Periode in Anspruch nehmen und immer wieder in Frage gestellt werden. Die Aktienkurse steigen jedoch schon während dieser Phase. Wir sind deshalb für die nächsten zwei Jahre optimistisch gestimmt, auch wenn es vorübergehend mal turbulent zu und her geht. Die Anleger werden die Furcht langsam verlieren und entdecken, dass kein Weg an Aktienanlagen vorbei führt.

Erhard Lee & Roger Fischer
Fondsberater AMG Substanzwerte Schweiz