

AMG Europa

Jahresbericht 2018

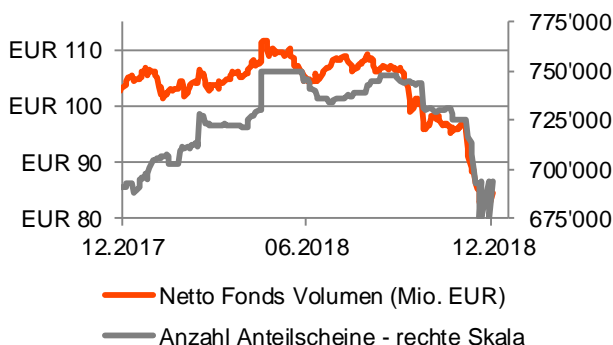
Rückblick

Solide Makrodaten sowie gute Unternehmensergebnisse stützten die Aktienmärkte in der ersten Jahreshälfte 2018. Die politische Umkehr in Italien mit einer Regierungsübernahme durch die euroskeptische Koalitionsregierung von Cinque Stelle und Lega nach vorgezogenen Parlamentswahlen im März erhöhte die Marktvolatilität, drohende Handelskriege um den gesamten Erdball, ausgehend von den Strafzöllen der USA, führten ab Juni zur Eintrübung der Marktstimmung. Sorgen um die globale Konjunkturentwicklung sowie hohe Unsicherheiten aufgrund der Auswirkungen politischer Themen wie Brexit, WLTP im Zusammenhang mit dem Dieselskandal, politischer Unruhen in Frankreich sowie dem weiterhin schwelenden Handelskonflikt zwischen USA und China führten in der zweiten Jahreshälfte 2018 zu deutlichen Kursabschlägen an den europäischen Aktienmärkten. Die Verschiebung der Abstimmung des britischen Parlaments über das Brexit-Vertragswerk und anhaltende Straßenproteste gegen die französische Regierung verunsicherten die Finanzmärkte zusätzlich, ebenso die Festnahme einer Top-Managerin des chinesischen Technologiekonzerns Huawei in Kanada. Geldpolitisch kündigte die Europäische Zentralbank einen etwas restriktiveren Kurs an, indem die seit 2015 im Rahmen der Krisenpolitik getätigten Anleihekäufe zum Jahresende 2018 eingestellt werden.

Im AMG Europa Fonds wurde die fokussierte strategische Ausrichtung auf klein- bis mittelkapitalisierte europäische Substanzwerte beibehalten. Zur Sicherstellung etwaiger Liquiditätsbedürfnisse wurden grosskapitalisierte, langjährig erfolgreiche, defensive Werte mit solider Bilanz beigemischt. Ebenso wurde angesichts der anhaltenden Unsicherheiten resultierend aus politischen Themen als auch aufkommenden Ängsten hinsichtlich konjunktureller Entwicklung über das gesamte Jahr eine aktive Absicherungsstrategie implementiert.

Die zu Jahresbeginn ausstehenden 690'000 Anteile sind im Jahreshöchst auf über 750'000 Anteile angestiegen und schloss mit knapp 650'000 Anteilen. Das verwaltete Vermögen belief sich Ende Jahr auf EUR 78.7 Mio. (Abb. 1.).

Abb. 1: Netto Fonds Volumen und Anzahl Anteilscheine

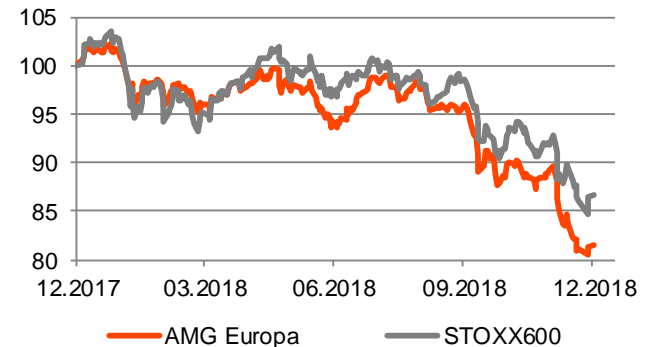


Quelle: AMG, Bloomberg

Während der Markt im ersten Halbjahr noch Unterstützung insbesondere von technologieelastigen Sektoren erhalten hatte, rutschen im 4. Quartal nicht nur klein- sondern auch grosskapitalisierte Werte aller Sektoren ab.

Der AMG Europa Fonds schloss das Jahr um 18.6% tiefer, der Vergleichsindex STOXX Europe 600 weist ein Minus von 13.2% aus (Abb. 2). Sowohl Werte des Gesundheitssektors wie Fresenius SE, die im Jahresverlauf ca. 40% verloren hat, und Cosmo, als auch die Kursentwicklung solider Industriewerte wie Jungheinrich oder Palfinger kamen in einem Umfeld tiefer Marktliquidität massiv unter Druck. Selbst defensive Werte wie Cewe Stiftung oder Mayr Melnhof konnten sich dem Abwärtstrend nicht vollends entziehen. Ausgezeichnete Entwicklungen einzelner Werte wie Do&Co (+64%) oder Eckert&Ziegler (+63%) konnten dies nicht kompensieren.

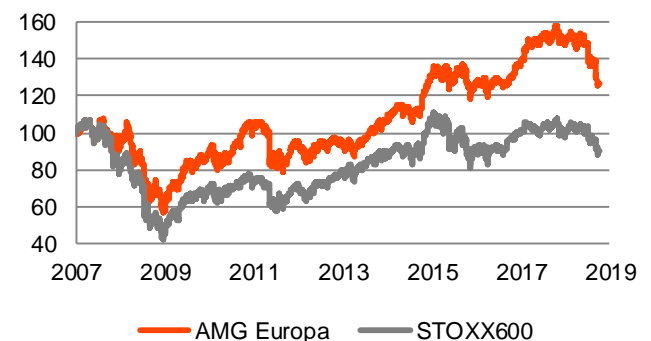
Abb. 2: Performance 2018 AMG Europa vs. STOXX600



Quelle: AMG, Bloomberg

Die ausgewiesene Rendite des AMG Europa Fonds seit der Lancierung im April 2007 (Abb. 3) beträgt +28.5% und liegt deutlich über dem Vergleichsindex STOXX Europe 600 (-9.8%).

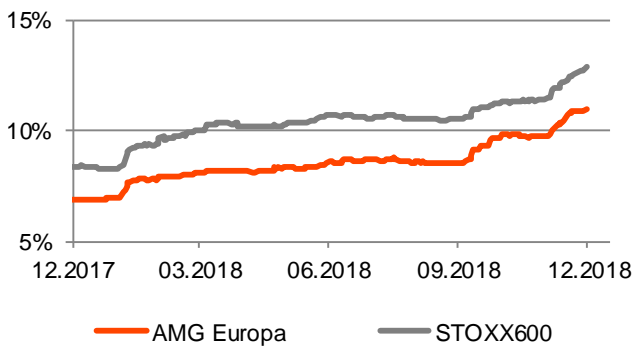
Abb. 3: Performance seit Lancierung



Quelle: AMG, Bloomberg

Die Volatilität des Fonds blieb auch während der Marktunruhen weiterhin unter der Marktvolatilität, gemessen an STOXX Europe 600 (Abb. 4).

Abb. 4: Volatilität AMG Europa vs. STOXX600



Quelle: AMG, Bloomberg

Ausblick

Die europäischen Finanzmärkte finden zu Beginn 2019 den Rahmen anhaltend tiefer Zinsen in Europa vor, allerdings werden per Ende 2018 die seit 2015 laufenden Obligationenrückkäufe durch die Europäische Zentralbank (EZB) eingestellt. In den USA ist eine vorsichtige Fortsetzung der Anhebung der Zinsen durch die US-Notenbank Fed zu erwarten. Das Wirtschaftswachstum in den USA ist noch immer robust, in Europa zeigen sich die von uns im Jahresendbericht 2017 erwarteten Anzeichen eines verlangsamten Wachstums.

Aus fundamentaler Sicht ist für 2019 in Europa eine Wachstumsverlangsamung, aber noch keine Rezession zu erwarten. Das Jahr 2019 könnte basierend auf den publizierten Makrodaten ein weiterhin solides Wirtschaftsjahr werden, allerdings sind mehrere politische Unsicherheiten weiterhin bestehend: Die anhaltenden Spannungen im Handelskonflikt zwischen USA und China belasten das Vertrauen in Europa, die innenpolitischen Querelen in der US-Amerikanischen Regierung sowie Seitenhiebe des US-Präsidenten gegen die US-Zentralbank FED reduzieren die Visibilität. Die italienische Verschuldungs- und Budgetsituation bleibt nicht zuletzt auch aufgrund der Einstellung der Obligationenkäufe durch die EZB weiterhin kritisch, die noch ausstehende Einigung hinsichtlich des Brexits mit einem Restrisiko eines unregelmäßigen Brexits lastet auf den Märkten.

Die Bewertung der im Portfolio enthaltenen Aktien ist nach den heftigen Kursabschlägen des Jahres 2018 durchwegs attraktiv.

Die aktuell bestehenden Risiken, die die makroökonomische Fundamentalsituation auch 2019 weiterhin überschatten, könnten teilweise gelöst werden, was nach einem durchrückelten 2018 eine Erholungsrallye an den Aktienmärkten auslösen könnte. Eine Gewöhnung an die politischen Störungen und Verunsicherungen könnte sowohl Investoren als auch Unternehmen veranlassen, Chancen zu nutzen.

Wir bleiben unserem Ansatz treu, ein Portfolio solide finanzierter Unternehmen mit langfristig orientiertem Geschäftsmodell und vernünftiger Bewertung zu halten, sodass die investierten Aktien sowohl die anstehenden Liquiditätsreduzierungen seitens der Zentralbanken als auch vorübergehend ruppigere Geschäftsentwicklungen über einen längeren Horizont gut verarbeiten können.

Wir danken unseren Investoren herzlich für das uns entgegengebrachte Vertrauen und wünschen ein erfolgreiches Anlagejahr 2019.

AMG Fondsverwaltung AG