

# AMG Substanzwerte Schweiz

Bericht per 30. April 2015

## Kommentar April

Dank guten Resultaten vermochten die Schweizer Indizes weiter zuzulegen. Auch unsere Gesellschaften zeigten erfreuliche Finanzberichte. Einer unserer Favoriten, die **Vaudoise Assurance**, lieferte sehr gute Ergebnisse. Im vergangenen Jahr wurde die liechtensteinische Valoralife verkauft, dies wurde jedoch durch bedeutende Rückstellungen neutralisiert. Das Deckungskapital für die laufenden Lebensversicherungspolice erhöht sich insgesamt um ca. Fr. 150 Mio. Das Prämienwachstum ist weiterhin deutlich besser als jenes der Schweizer Versicherungsbranche. Sehr erfreulich ist das Combined Ratio, welches mit 89.2% wieder unter 90% gefallen ist. Ebenfalls gut sind die Erträge aus den Kapitalanlagen. Die laufenden Einnahmen generieren eine Rendite von 2.8%. Inklusiv realisierter Kapitalgewinne stellt sich der Ertrag auf 3.2%. Würde man die Rendite auf die Marktwerte berechnen, ergäbe sich eine Performance von 7.2%. Die Solvabilität steht nun bei deutlich über 500%. Durch die massiven Rückstellungen liegt der inoffizielle Gewinn weit höher. Der Gewinn von Fr. 51.20 pro Aktie für 2014 bedeutet, dass die Aktie bei einem Preis/Buchwert von 1x und einem KGV von 9x handelt. Die Zahlen der **MCH Group** trafen den Konsens. Messeyzyklisch müsste die Firma höhere Gewinne zeigen. Die Firma entschied sich jedoch die Abschreibungen massiv zu erhöhen. Der freie Cashflow von fast Fr. 67 Mio. deutet an, wo das Potenzial der Firma liegt. Die Bilanz führt nur noch Nettoschulden von Fr. 155 Mio., welche per Ende 2016 getilgt sein könnten. Dann dürfte eine deutlich höhere Dividendenzahlung winken. Die eigenen Mittel stehen bei Fr. 387 Mio. oder Fr. 65 pro Aktie. Der Buchwert dürfte per Ende 2015 deutlich über Fr. 70 liegen. Wir erwarten, dass pro Jahr eine Steigerung um 8-10% drin liegt. Das bildet eine gute Basis für eine stetig gute Kursentwicklung der Aktie. Bei der **Romande Energie** wirbeln die tiefen Strompreise die Resultate durcheinander. Die tiefen Einkaufspreise für Strom wirken positiv, die hohen Abschreibungen auf Alpiq und FMHL negativ. Der Gewinn 2014 lag bei Fr. 95 pro Aktie, wenn man die Abschreibungen ausklammert. Die Gruppe hat auch nach den Abschreibungen ein Eigenkapital von Fr. 1.7 Mia. und Fr. 300 Mio. Nettoguthaben auf der Bank. Das KBV steht damit bei ca. 0.63x, das KGV bei ca. 11x. Der Interdealer-Broker **CFT** bestätigt mit den Q1 Umsatzzahlen die Trendwende, welche seit Herbst 2014 anhält. Davon ausgehend, dass ca. 50% der höheren Umsätze für variable Lohnbestandteile aufgewendet werden müssen und ansonsten die Kosten eher sinken, dürfte der Gewinn deutlich überproportional ansteigen. Die Aktie ist in diesem Jahr deutlich gestiegen und notiert nun mit einem KGV von ca. 8.5x und 1.3x Buch. CFT schüttet nächstens Fr. 3 als Dividende aus, was eine ganz ordentliche Rendite von 4.6% ergibt. **Also** wächst und festigt die Stellung im B2B Markt. Der Umsatz wuchs im Q1 mit 15.1% auf EUR 1.87 Mrd. Das ist 3x schneller als der Markt. Die Bruttomarge geht von 6.7% auf 6.4% zurück. Zum Schluss bleibt ein gehaltener Quartalsgewinn von EUR 11.9 Mio. Der Reingewinn der **Jungfraubahnen** steigt auf ein neues Höchst. 2014 war das erste Jahr, in dem massgeblich in die neue V-Bahn investiert wurde. Fr. 50 Mio. wurden bereits ausgegeben, ca. 1/5 der geschätzten Kosten. Das Jahr 2015 hat in Bezug auf die Frequenzen aufs Jungfrauoch gut begonnen. Bis Mitte April wurden 18% mehr Gäste befördert. Die Aktie ist mit einem KGV 15 von 15x und einem KBV von 1.05x bewertet. Die Dividende ergibt eine Rendite von 2.2%.

## Kurzprofil

Fondsdomicil:	Schweiz
Fondsleitung:	LB(Swiss) Investment AG, Zürich
Depotbank:	Bank J. Safra Sarasin AG, Basel
Vermögensverwalter:	AMG Fondsverwaltung AG, Zug Roger Fischer, Patrick Hofer
Lancierungsdatum:	15.11.2004
ISIN, Valor:	CH0019597530, 1959753
Ausschüttungsmodus:	Dividenden & Kapitalgewinn ausschüttend
Ausgabe / Rücknahme:	Täglich / ohne Gebühren
Gewinnbeteiligung:	8% über 2% Hürde, mit Hochwassermarke
Hochwassermarke inkl. Hürde:	CHF 1'845.09
Vermögensverwaltungsgebühr:	1.00%
TER (Gesamtkostensatz) per 31.12.2014:	1.23% (vor Gewinnbeteiligung)

## Ausschüttungen

20.03.2006	Dividende CHF	7.00	Kapitalgewinn CHF	93.00
21.03.2007	Dividende CHF	7.00	Kapitalgewinn CHF	163.00
26.03.2008	Dividende CHF	8.40	Kapitalgewinn CHF	170.00
22.03.2010	Dividende CHF	170.00	Kapitalgewinn CHF	30.00
15.03.2011	Dividende CHF	30.00	Kapitalgewinn CHF	30.00
20.03.2012	Dividende CHF	9.00	Kapitalgewinn CHF	18.00
12.03.2013	Dividende CHF	30.00		
13.03.2014	Dividende CHF	4.00	Kapitalgewinn CHF	51.00
18.03.2015	Dividende CHF	5.00	Kapitalgewinn CHF	195.00

## Aktuelle Fondsdaten

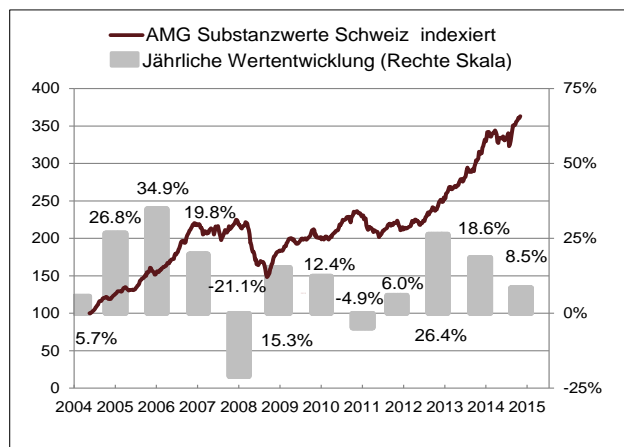
<b>Innerer Wert:</b>	<b>CHF 1'941.28</b>
Ausstehende Anteile:	182'480
Total Fondsvermögen:	CHF 354.2 Mio.

## Performance - seit Fondsstart 15.11.2004 (inkl. Ausschüttungen)

	1 Mt	3 Mt	12 Mt	3 Jahre*	5 Jahre*	seit Beginn*
Fonds	2.1%	11.6%	15.0%	17.8%	11.5%	13.1%

\*p.a.

	2015	2014	2013	2012	2011	seit Beginn
Fonds	8.5%	18.6%	26.4%	6.0%	-4.9%	263.1%



Die detaillierten Performancedaten sind verfügbar unter [www.amg.ch](http://www.amg.ch)

## Kennzahlen (über die letzten 3 Jahre rollierend)

Historische Volatilität (p.a.):	7.7%
Sharpe Ratio (-0.06% risikofreier Zinssatz):	2.3
Beta (vs. SPI Small & Mid Cap TR Index):	0.4

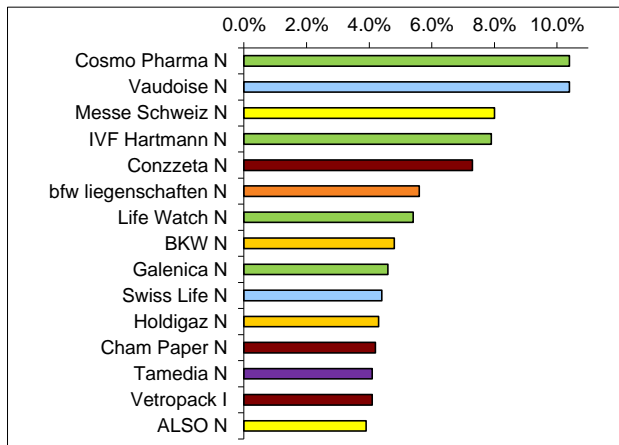
## Branchenaufteilung

Industrie	13.7%
Immobilien	8.4%
Versorgung	11.9%
Gesundheit	25.4%
Finanzwerte	11.5%
Medien	5.7%
Dienstleistungen	11.9%
Übrige	1.9%
Liquidität	9.6%

## Engagement

Longposition:	107.0%
Absicherungsposition:	16.6%
Nettoposition:	90.4%
Total Engagement:	123.6%
Liquidität:	9.6%

## Grösste Positionen



**Rechtlicher Hinweis:** Die AMG Fondsverwaltung AG wendet bei der Zusammenstellung dieser Informationen die grösstmögliche Sorgfalt an. Dennoch besteht weder explizit noch implizit ein Anspruch oder eine Garantie bezüglich Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit. Die Performance der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftig zu erwartende Performance. Der Preis eines Anteils kann sowohl steigen als auch sinken. Die Höhe der Ausschüttung kann variieren. Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Der Anlageberater verzichtet auf einen Vergleich der Fondsperformance mit einem Vergleichsindex.