

# AMG Substanzwerte Schweiz

Bericht per 31. Mai 2015

## Kommentar Mai

Im Mai war an den Märkten Konsolidierung angesagt. Die Jahresresultat-saison ist abgeschlossen, bereits folgen erste Quartale zum ersten Quartal. Wir möchten im Folgenden auf zwei Jahresresultate eingehen, die wir im letzten Monat aus Platzgründen nur kurz erwähnt hatten.

Die **Jungfraubahnen (JFN)** zeigten den höchsten Reingewinn der Firmengeschichte. Der Gewinn belief sich auf Fr. 30.4 Mio. Trotz schlechtem Wintergeschäft konnte der Verkehrsertrag gehalten werden, dh. das Sommer- und Herbstgeschäft verlief ausgezeichnet. Das Jahr 2015 hat bezüglich Besuchsfrequenzen aufs Jungfraujoch gut begonnen. Bis Mitte April wurden 18% mehr Gäste befördert als im Jahr zuvor. Nicht so gut lief das Wintersportgeschäft. Hier musste man einen Rückgang von 7% hinnehmen. Insgesamt sieht das nach einem gut gehaltenen Ertrag für die erste Hälfte 2015 aus. 2014 war das erste Jahr, in dem substanzvoll in die neue V-Bahn investiert wurde. Fr. 50 Mio. wurden bereits ausgegeben, was etwa 1/5 der geschätzten Kosten entspricht. Die Aktie ist nun mit einem KGV 2015 von 15x und einem Preis/Buchwert von 1.05x bewertet. Die Dividende beträgt Fr. 1.80 und wird angesichts der Investitionen unverändert gelassen. Die Dividendenrendite auf heutigen Kursen steht bei 2.1%. Die **Also Holding (ALSN)** wuchs schnell und festigt ihre Stellung im B2B-Markt. Dieses Wachstum erfordert einige Investitionen (und damit Amortisationen) und scheinbar auch einige Preiskonzessionen. Der Umsatz wuchs sehr schnell mit 15.1% auf EUR 1.87 Mrd. Das ist etwa dreimal schneller als der Markt. Die Bruttomarge ging von 6.7% auf 6.4% zurück. Zum Schluss blieb ein gehaltener Gewinn von EUR 11.9 Mio. Das 1. Quartal ist traditionell das schwächste. Für das ganze Jahr scheint eine Ausweitung des Gewinns realistisch. Ab 2016 fallen Abschreibungen auf immateriellem Anlagevermögen im Umfang von mehr als 20% des Reingewinns weg. Das wird den Gewinn per 2016 auf etwa EUR 80 Mio. anheben, womit sich das KGV 2016 auf 9x stellt. Der Preis/Buchwert steht bei 1.4x. Wenn es gelingt die Margen wieder zu erhöhen, können sich diese tiefen Werte nochmals deutlich verbessern. **Groupe Minoteries (GMI)** ist mit 35% Marktanteil die grösste Mühle der Schweiz. Die Mühlebranche ist nach wie vor im Umbruch und kämpft mit zuletzt zwei schlechten Ernten. Das eröffnet den „Starken“ der Branche einige Opportunitäten. GMI treibt die Konzentration hin zu einem Oligopol weiter. Sie übernimmt vorerst 30% der Augsburger Mühlen in Naters (mit Option auf 100%). Wir sind überzeugt, dass dies ein kluger Schachzug ist und den Gewinn der GMI bei Vollübernahme um mindestens 1 Mio. steigern wird. Die Aktie ist nun mit einem KGV 2016 von 11x und Preis/Buchwert von 1.2x günstig bewertet. Die **Swiss Life (SLHN)** liefert starke Resultate zum ersten Quartal 2015. Die Volumen steigen weiter sehr stark. Die Prämieinnahmen erhöhen sich um 11%. Dies trotz negativen Währungseinflüssen aus den Eurolandmärkten. Ebenfalls gut entwickelt sich das Kommissionsgeschäft der Swiss Life Asset Managers. Sie gewinnen Fr. 1.5 Mia. neue Gelder und steigern die Kommissionseinnahmen um 15% auf Fr. 316 Mio. Dies sind Zahlen, welche ein sehr gutes 2016 erwarten lassen. **Galenica** übernimmt von Roche den Vertrieb von Micera in den USA. Das dürfte eine win-win Situation für beide Parteien sein. Galenica bestätigt im Übrigen, dass sie bei vergleichbaren Wechselkursen einen gehaltenen Gewinn gegenüber 2014 erreichen können.

## Kurzprofil

|  |   |
|--|---|
| Fondsdomizil:                          | Schweiz   |
| Fondsleitung:                          | LB(Swiss) Investment AG, Zürich                             |
| Depotbank:                             | Bank J. Safra Sarasin AG, Basel                             |
| Vermögensverwalter:                    | AMG Fondsverwaltung AG, Zug<br>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

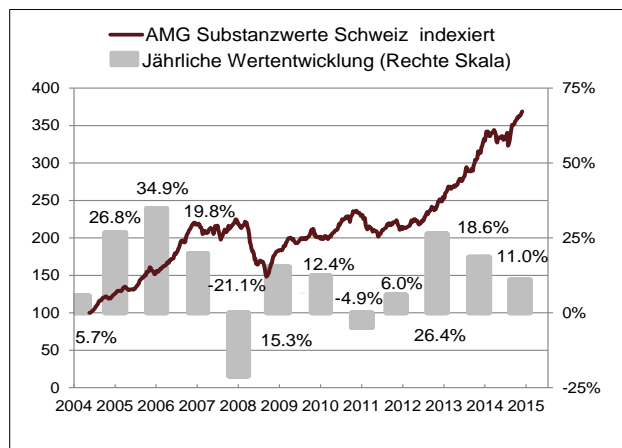
|                      |                     |
|----------------------|---------------------|
| <b>Innerer Wert:</b> | <b>CHF 1'984.83</b> |
| Ausstehende Anteile: | 189'981             |
| Total Fondsvermögen: | CHF 377.1 Mio.      |

## Performance - seit Fondsstart 15.11. 2004 (inkl. Ausschüttungen)

|       | 1 Mt | 3 Mt | 12 Mt | 3 Jahre* | 5 Jahre* | seit Beginn* |
|-------|------|------|-------|----------|----------|--------------|
| Fonds | 2.2% | 5.7% | 15.7% | 20.4%    | 13.0%    | 13.2%        |

\*p.a.

|       | 2015  | 2014  | 2013  | 2012 | 2011  | seit Beginn |
|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------------|
| Fonds | 11.0% | 18.6% | 26.4% | 6.0% | -4.9% | 271.2%      |



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

## Kennzahlen (über die letzten 3 Jahre rollierend)

|  |      |
|--|------|
| Historische Volatilität (p.a.):              | 7.6% |
| Sharpe Ratio (-0.06% risikofreier Zinssatz): | 2.7  |
| Beta (vs. SPI Small & Mid Cap TR Index):     | 0.4  |

## Branchenaufteilung

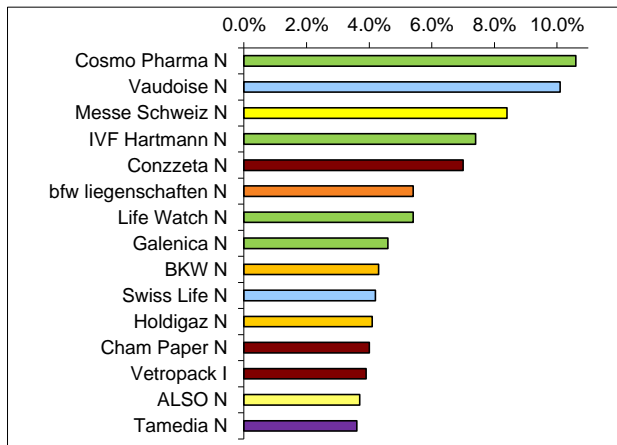
|                  |       |
|------------------|-------|
| Industrie        | 12.0% |
| Immobilien       | 7.1%  |
| Versorgung       | 11.1% |
| Gesundheit       | 27.5% |
| Finanzwerte      | 18.5% |
| Medien           | 4.1%  |
| Dienstleistungen | 14.8% |
| Übrige           | 1.8%  |
| Liquidität       | 3.1%  |

## Engagement

|                       |        |
|-----------------------|--------|
| Longposition:         | 102.8% |
| Absicherungsposition: | 5.9%   |
| Nettoposition:        | 96.9%  |
| Total Engagement:     | 108.7% |

Liquidität: 3.1%

## 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.