

# AMG Substanzwerte Schweiz

Bericht per 30. April 2016

## Kommentar April

Mit der Resultatsaison werden die Investoren zuversichtlicher. Nicht überraschend laufen die SMI Werte besser als die Midcaps, welche in ihrer Bewertung schon einiges vorweg nehmen. Bei unseren kleinen Werten sind die Bewertungen immer noch moderat.

Der Gewinn der **Vaudoise Assurances (VAHN)** sinkt zwar, allerdings wurde im Vorjahr Valorlife verkauft und zusätzlich wurden weitere Rückstellungen für Zinsrisiken (CHF 75 Mio.) gebildet. Wir fragen uns, wie lange VAHN diese Praxis weiterführen will, die Reserven sind bereits heute deutlich höher als bei allen anderen Schweizer Versicherungen. Im Nichtlebensgeschäft legt man 5.1% zu und wächst damit etwa 3x schneller als der Schweizer Markt. Das hohe Wachstum bei den Krankentaggeldversicherungen führt dazu, dass das Combined Ratio der Gruppe leidet. Dies wird sich ändern, sobald die Verträge saniert sind (2016-18). Die Bewertung der Aktie ist nach wie vor sehr attraktiv, wir halten weiterhin an dieser Kernanlage fest. Der Elektronikgeräte-Distributor **Also (ALSN)** ist erfolgreich ins neue Jahr gestartet. Im traditionell eher verhaltenen Umfeld des ersten Halbjahres, konnte der Umsatz in den ersten 3 Monaten um 2.6% auf EUR 1'869 Mio. gesteigert werden, wobei sich der Markt um 3% rückläufig entwickelte. Der EBIT stieg um 17.3% auf EUR 20.3 Mio., der Reingewinn um 18.5% auf EUR 14.1 Mio. Die Aktie ist mit einem KGV 2016 von 9x bewertet, das P/B steht bei 1.6x und die Dividende ergibt eine Rendite von knapp 3%. Der Umsatz von **Tradition (CFT)** ist im ersten Quartal um 3.4% auf CHF 219.7 Mio. zurückgegangen. Inklusiv der Umsätze einiger Beteiligungen, welche man nach der Equity Methode verbucht, reduziert sich der Umsatz um 2.8% auf CHF 236.4 Mio. Die 49% Beteiligung am japanischen FX-Onlinehändler Gaitame.com entwickelt sich sehr gut, die Umsätze stiegen um 57.4%. Das dürfte CFT freuen, will sich doch das Unternehmen mittelfristig wohl von der Beteiligung trennen. Wir erwarten, dass CFT den Jahresgewinn steigern wird. Das KGV 2016 steht bei 9.5x, das P/B bei 1.2x. Die Dividendenrendite erreicht 5.2%. Die Zahlen der **Plazza (PLZN)** sind von der Abspaltung von Conzeta und dem folgenden Börsengang geprägt. Damit einher ging auch eine Neubewertung der Immobilien. Das Eigenkapital liegt heute bei CHF 252 pro Aktie und wird mit der Realisierung des Baus in Wallisellen auf ca. CHF 270 steigen. Die Rendite ist heute mit 1.4% etwas knapp, aber das Potential ist dank dem Diskont zum NAV von ca. 20% sehr gut. Wie erwartet fallen die Zahlen der **Jungfraubahnen (JFN)** für das Geschäftsjahr 2015 sehr gut aus. Der Umsatz im Bereich "Jungfrau-Joch-Top of Europe" stieg um 11.7% auf CHF 117.9 Mio., dabei wurden etwas mehr als 14% mehr Bahnbillette verkauft. Insgesamt konnte der Ertrag um 8.1% auf CHF 178.7 gesteigert werden. Dank deutlich langsamer steigender Kosten erhöhte sich der EBIT um 21.7% auf CHF 47 Mio. Der Reingewinn erreichte CHF 36.2 Mio. Die Aktie handelt nun mit einem KGV 2016 von 17.5x und einem P/B von 1.25x. Die Dividendenrendite liegt bei knapp 2%. Kurzmitteilungen: Die Zahlen für das erste Quartal der **Sika (SIK)** sind sehr erfreulich ausgefallen. Der Umsatz stieg in Lokalwährungen um 8.3%. **BKW (BKW)** übernimmt von der Alpiq die AEK Energie und sichert sich einen sehr rentablen und seit langem gut diversifizierten Versorger. **Airpack (AIRN)** legt den Disput mit ihrem JV-Partner Resilux bei. AIRN kauft 50% der Anteile für EUR 25 Mio. plus Aktionärsdarlehen über EUR 37 Mio. Diese „Vereinfachung“ wurde an der Börse mit einem fulminanten Anstieg begrüsst.

## Kurzprofil

Fondsdomizil:	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 1'899.23
Vermögensverwaltungsgebühr:	1.00%
TER (Gesamtkostensatz) per 31.12.2015:	1.22% (vor Gewinnbeteiligung)

## Ausschüttungen

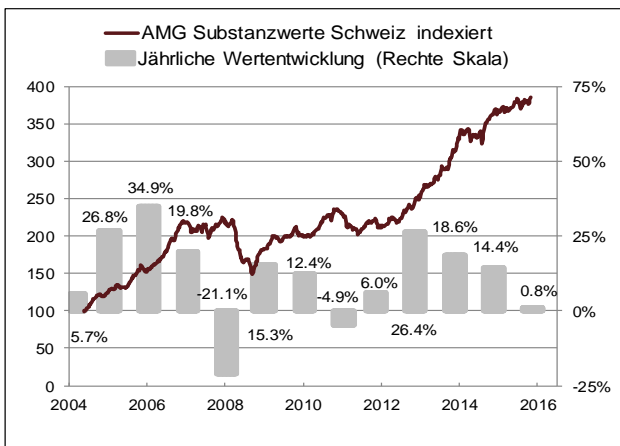
20.03.2006	Dividende CHF	7.00	Kapitalgewinn CHF	93.00
21.03.2007	Dividende CHF	7.00	Kapitalgewinn CHF	163.00
26.03.2008	Dividende CHF	8.40	Kapitalgewinn CHF	170.00
22.03.2010	Dividende CHF	170.00	Kapitalgewinn CHF	30.00
15.03.2011	Dividende CHF	30.00	Kapitalgewinn CHF	30.00
20.03.2012	Dividende CHF	9.00	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
21.03.2016			Kapitalgewinn CHF	200.00

## Aktuelle Fondsdaten

<b>Innere Wert:</b>	<b>CHF 1'861.80</b>
Ausstehende Anteile:	246'655
Total Fondsvermögen:	CHF 459.3 Mio.

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

	1 Mt	3 Mt	12 Mt	3 Jahre*	5 Jahre*	seit Beginn*
Fonds	1.6%	2.7%	6.3%	16.8%	10.5%	12.5%
						*p.a.
	2016	2015	2014	2013	2012	seit Beginn
Fonds	0.8%	14.4%	18.6%	26.4%	6.0%	286.0%



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

## Kennzahlen (über die letzten 3 Jahre rollierend)

Historische Volatilität (p.a.):	7.50%
Sharpe Ratio (-0.06% risikofreier Zinssatz):	2.25
Beta (vs. SPI Small & Mid Cap TR Index):	0.34

## Branchenaufteilung

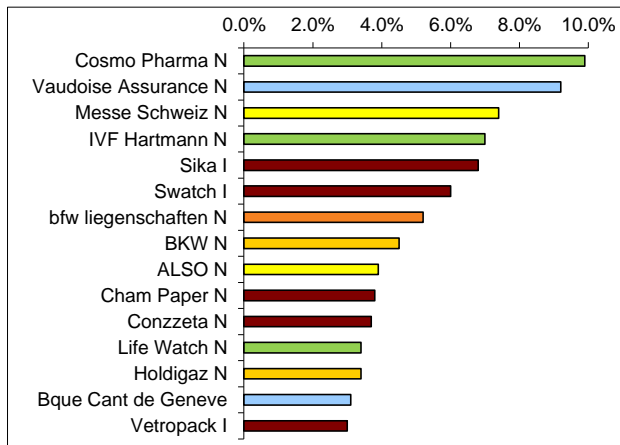
Industrie	24.6%
Immobilien	9.3%
Versorgung	9.4%
Gesundheit	21.9%
Finanzwerte	10.7%
Medien	4.9%
Dienstleistungen	13.7%
Übrige	-4.0%
Liquidität	9.5%

## Engagement

Longposition:	101.1%
Absicherungsposition:	10.6%
Nettoposition:	90.5%
Total Engagement:	111.7%

Liquidität: 9.5%

## 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.