

AMG Substanzwerte Schweiz

Bericht per 30. April 2017

Kommentar April

Die Wirtschaft ist, gemessen an den Einkaufsmanagerindizes, weltweit auf gutem Weg und die politischen Weichen, diesmal in Frankreich, wurden einmal mehr vernünftig gestellt. Die Zinskurve hat sich etwas verflacht, die Inflationserwartungen sind gleich geblieben, die Grundlagen für einen weiteren Anstieg der Börsen scheinen auch von dieser Seite her gegeben. Die aktuell von verschiedenen Firmen präsentierten Zahlen für das erste Quartal sind recht gut, nicht alle weisen allerdings Gewinnzahlen aus. Es sind meist nur Umsatz- und Auftragseingangszahlen. Das dürfte viele verleiten, jene einfach in die Zukunft fortzuschreiben und auf die Gewinnausschüttung umzumünzen. Wir sind da vorsichtiger. Einerseits hatte das 1. Quartal 2017 2-3 Arbeitstage mehr als im letzten Jahr (Ostern lag letztes Jahr im März), was ohne weiteres bis zu 3% Umsatzanstieg ausmachen kann, andererseits sind einige Rohwarenpreise doch deutlich angestiegen, was eben auch dem Umsatz hilft, weniger aber der Marge. Auch die weiteren Einflussfaktoren wie Löhne und Kapitalkosten haben sich erhöht und nagen an der Marge. Im Moment nehmen die Investoren die steigenden Auftrags-eingangs- und Umsatzzahlen als Kaufargument, der Rest wird ausgeblendet. Die Halbjahreszahlen werden zeigen, ob wir bei dieser Markteinschätzung richtig liegen. Die Aktienmärkte entfernen sich langsam aber sicher von der wirtschaftlichen Realität. Aufgrund der relativ tiefen Bewertungen unserer Langpositionen halten wir an diesen fest. Die Anlagestrategie des Fonds hat sich nicht verändert. Wir bleiben gut abgesichert.

Roche vermag mit den Q1 Zahlen auf der ganzen Linie zu überzeugen und ist mit einem Wachstum der Verkäufe um 4% auf CHF 12.9 Mrd. gut unterwegs. Die Pharmaverkäufe wachsen mit 3%, der deutlich kleinere Bereich Diagnostik wächst um gute 6%. Zudem bestätigt Roche die Ziele für 2017. Das KGV steht für 2017 bei 16x und trägt der Leistung und der finanziellen Kraft (Free Cash Flow pro Jahr von >CHF 10 Mrd.) nicht genügend Rechnung. Die Dividende ergibt eine Rendite von aktuell 3.2%. Sie dürfte in den nächsten Jahren stetig erhöht werden. Die **Groupe Minoterie** liefert auch im schwierigen Getreidejahr 2016 ein respektables Ergebnis ab. Die Erträge der GMI reduzierten sich um 1.4% auf CHF 146.2 Mio. Der Bruttogewinn konnte trotzdem um 1% auf CHF 46 Mio. gesteigert werden. Die Kosten sind sehr gut im Griff. Der EBIT stieg trotz ausbleibender Verkaufsgewinne auf Aktiven von CHF 6.4 Mio. auf CHF 7.2 Mio. Das KGV 2017 steht auf 13.5x, der Buchwert des EK liegt bei CHF 275 pro Aktie (KBV von 1.3x). Die Zahlen der **Villars** entsprechen den Erwartungen. Spätestens wenn alle Immobilien gebaut, renoviert und vermietet sind (in etwa 5 Jahren) dürfte deren Wert in der Bilanz noch deutlich höher liegen. Bei den **Jungfraubahnen** hat das neue Jahr im Bereich Skisport einen weiteren Rückgang verursacht, dafür liegen die Besucherzahlen auf dem Jungfraujoch bis Mitte April um 25.9% höher als im Vorjahr und damit deutlich über der Rekordmarke des Jahres 2015. Die Aktie handelt nun mit einem KGV 2017 von 15x, einem KBV von 1.1x und einer Dividendenrendite von gut 2%. Einen fulminanten Start ins 2017 legt auch die **Bossard** Gruppe hin. Das grosse Wachstum bei Tesla führte zu einem Umsatzplus von 16.1% auf CHF 197.9 Mio. Organisch wären es immer noch 10.3% gewesen. Wie erwartet liefert die **MCH Group** einen guten Abschluss ab. Der Umsatz steigt im messezuklisch guten Jahr 2016 um 5.1% auf CHF 440 Mio. Die Firma verdiente CHF 32.4 Mio. Das ausgewiesene Eigenkapital erreicht gut CHF 73 pro Aktie. 2017 ist messezuklisch schlechter. Das KGV 2017 (Zyklustief) liegt bei ca. 16x und das KBV bei 0.95x.

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 1'966.08
Vermögensverwaltungsgebühr:	1.00%
TER (Gesamtkostensatz) per 31.12.2016:	1.21% (vor Gewinnbeteiligung)

Ausschüttungen

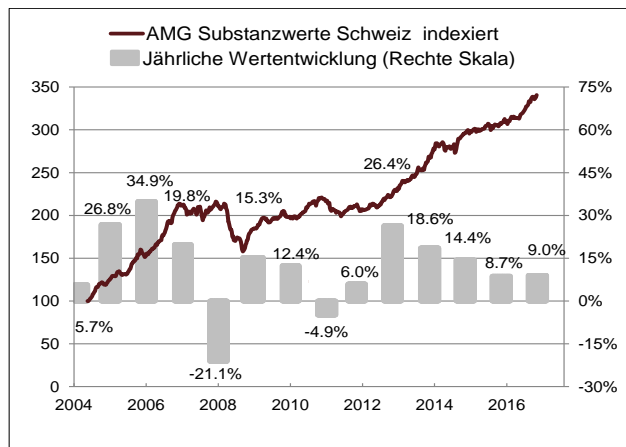
21.03.2007	Dividende CHF	7.00	Kapitalgewinn CHF	163.00
26.03.2008	Dividende CHF	8.40	Kapitalgewinn CHF	170.00
22.03.2010	Dividende CHF	170.00	Kapitalgewinn CHF	30.00
15.03.2011	Dividende CHF	30.00	Kapitalgewinn CHF	30.00
20.03.2012	Dividende CHF	9.00	Kapitalgewinn CHF	18.00
12.03.2013	Dividende CHF	30.00		
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
24.03.2017	Dividende CHF	6.00	Kapitalgewinn CHF	90.00

Aktuelle Fondsdaten

Innere Wert:	CHF 2'090.56
Ausstehende Anteile:	283'992
Total Fondsvermögen:	CHF 593.7 Mio.

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

	1 Mt	3 Mt	12 Mt	3 Jahre*	5 Jahre*	seit Beginn*
Fonds	1.5%	6.4%	17.5%	12.8%	15.4%	12.9%
						*p.a.
	2017	2016	2015	2014	2013	seit Beginn
Fonds	9.0%	8.7%	14.4%	18.6%	26.4%	353.5%



Die detaillierten Performancedaten sind verfügbar unter www.amg.ch

Kennzahlen (über die letzten 3 Jahre rollierend)

Historische Volatilität (p.a.):	7.12%
Sharpe Ratio (-0.06% risikofreier Zinssatz):	1.89
Beta (vs. SPI Small & Mid Cap TR Index):	0.33

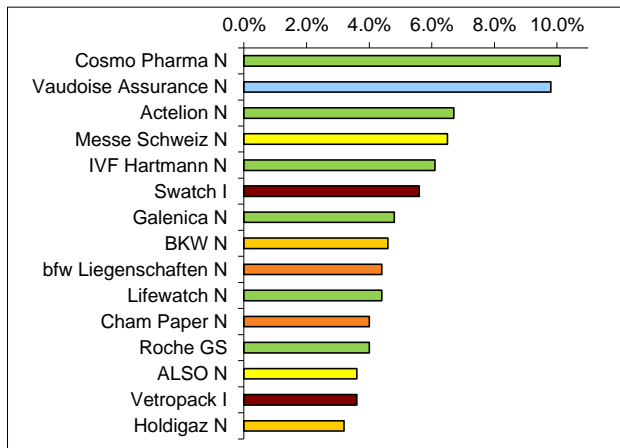
Branchenaufteilung

Industrie	19.7%
Immobilien	3.6%
Versorgung	8.6%
Gesundheit	43.1%
Finanzwerte	9.6%
Medien	2.6%
Dienstleistungen	12.3%
Übrige	-7.9%
Liquidität	8.4%

Engagement

Longposition:	110.2%
Absicherungsposition:	18.6%
Nettoposition:	91.6%
Total Engagement:	128.8%
Liquidität:	8.4%

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.