

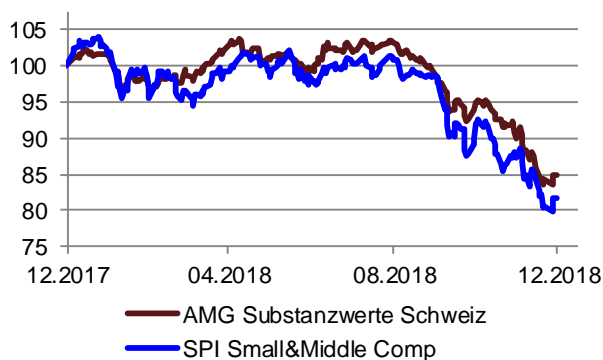
AMG Substanzwerte Schweiz Fonds

Jahresbericht 2018

Rückblick

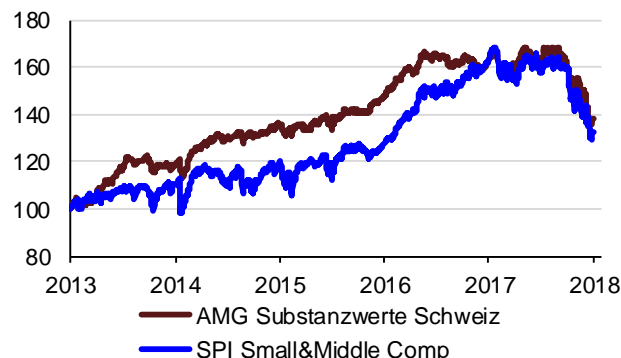
Das vergangene Jahr hat uns allerlei Überraschungen beschert. Politisches Theater auf peinlichem Niveau in den USA prägte das Bild und untergrub das Vertrauen der Investoren in die Entwicklung der Weltwirtschaft. So bestimmen heute unnötig Ängste das Geschehen an den Finanzmärkten mit. Zum Glück strafen die Wähler solches Gebaren regelmässig und schonungslos ab, doch die darauf folgen, sind häufig nicht besser. Es bleibt die Hoffnung, aber mit dieser lebt die Börse auf wackeligen Beinen. Genau das mussten wir im Jahr 2018 erfahren. Nach einem beschaulichen Start folgte schon im Februar die erste Feuerprobe an den globalen Aktienmärkten. Das Geschehen beruhigte sich wieder und bis zum Herbstbeginn blieb es lustlos aber per Saldo neutral. Gegen Herbst hatten die verschiedenen politischen Baustellen (USA-China, Brexit-EU, Italien, um nur einige zu nennen) immer mehr Einfluss auf die Börse. Ohne grosser neuer Nachrichten aus der Unternehmenswelt brachen die Kurse innert drei Monaten um mehr als 20% ein. Die konjunkturanfälligen Aktien gaben 2018 sogar rund 40% nach, nachdem sie kurz zuvor noch neue Höchststände erreicht hatten. Der SMI Index sieht nur dank den drei Grossen - Nestle, Novartis und Roche – etwas besser aus. Ohne diese drei hätte der SMI Index das Jahr mit rund 23% im Minus abgeschlossen. Einzelne Branchen wie Versicherungen, Versorger und Immobilienfirmen konnten sich etwas besser halten. Blicken wir etwas weiter zurück, müssen wir im SMI sogar von zwei verlorenen Jahrzehnten Kenntnis nehmen: Im Juli 1998 stand der Index bei 8489 Punkten am Höchst, Ende 2018 schloss der Index bei 8429 Punkten! Ausser Dividenden nichts gewesen. Da sieht es zum Glück bei den kleinen und mittelgrossen Gesellschaften doch deutlich besser aus, auch wenn diese im vergangenen Jahr übermässig gebeutelt wurden. Auch unser Fonds konnte sich dem leider nicht entziehen.

Abb. 1: Performance YTD



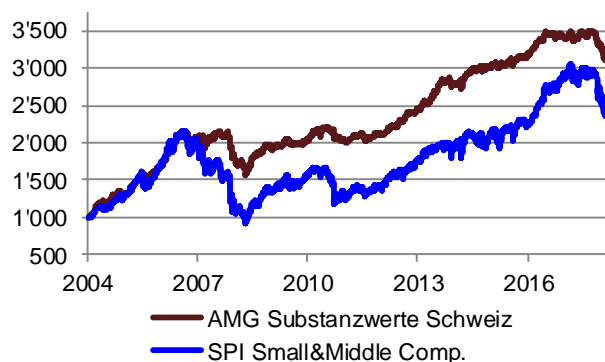
Quelle: AMG, Bloomberg

Abb. 2: Performance der letzten 5 Jahre



Quelle: AMG, Bloomberg

Abb. 3: Performance seit Fondsgründung



Quelle: AMG, Bloomberg

Portefeuille

In unserem Portefeuille litten insbesondere die zyklischen Titel unter dieser Herbstbaisse, aber auch einzelne ‚Spezialfälle‘ verhinderten ein besseres Abschneiden. Der Fonds büsste 15.2% ein, der SPI Small-&Midcap Index 18.3%. Die Spezialfälle Cosmo, MCH und Airopack belasteten den Fonds insgesamt leider mit rund 10%-Punkten. Nachdem wir in den vorhergehenden Jahren in den Zyklikern unterinvestiert gewesen waren (was sich nun als richtig erwiesen hätte), haben wir im Herbst 2018 zu früh diese Positionen wieder aufgestockt. Das hat Performance gekostet. Sicher dürfen wir uns mit dem Erreichten noch zeigen, aber unser Ziel hatte höher gelegen und wir sind deshalb nicht zufrieden. Wir meinen nun jedoch, dass der Fonds für die kommenden 12 Monate sehr gut aufgestellt ist.

Die tiefen Bewertungen unserer Positionen versprechen sehr hohe Gewinnrenditen im 2019. Wir glauben nicht, dass die Konjunktur derart einbrechen wird, dass die Renditen nicht zu einem grossen Teil auch eingefahren werden können. Insbesondere Cosmo, Vaudoise, Vifor, Arbonia, Bossard und Swatch sind in unseren Augen ein attraktiver Kauf.

Ausblick

Die Weltwirtschaft wird das Wachstumstempo im 2019 vermutlich leicht reduzieren, jedoch herrscht aus unserer Sicht keine Rezessionsgefahr. In Amerika dürften die Zinsen nur noch wenig steigen. Nach dem Beenden des QEs der EZB erwarten wir, dass Zinsanhebungen in Europa nur langsam und mit Bedacht in Angriff genommen werden. Weder die Zinsfront noch die Inflation sollten ein Hemmschuh für die Wirtschaft sein. Positive Einflüsse für die Börsen könnten ein einvernehmlicher Brexit, eine Einigung im chinesisch/amerikanischen Handelsstreit, sowie eine Lösung der Spannungen in Frankreich haben.

Wir erwarten darum einen volatilen Verlauf an den Aktienmärkten, der Chancen für Stockpicker bietet. Per Saldo dürfte 2019 nicht viel passieren. Umso wichtiger ist es, die richtigen Unternehmen fürs Portefeuille zu entdecken. Wir meinen, unser Fonds ist bestens aufgestellt, um von der Extra-Dynamik der kleinen Unternehmen zu profitieren.

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

AMG Fondsverwaltung AG