

AMG Substanzwerte Schweiz

Bericht per 29. März 2019

Kommentar

Nach wie vor werden die kleinkapitalisierten Aktien unter ihrem Wert geschlagen. Die breiten Indizes schlossen praktisch unverändert, der SPI Small Cap hat deutlich an Boden verloren und liegt 2019 nur marginal im Plus. Der AMG Substanzwerte Schweiz Fonds kann ebenfalls nur leichte Gewinne verzeichnen. Die Resultate der Firmen sind allerdings gut bis sehr gut ausgefallen. Unsere grösste Position **Vaudoise Assurances** lieferte prima Jahresresultate. Der Umsatz erhöhte sich um 4.8% auf CHF 1.1 Mrd., der Reingewinn um 5.6% auf CHF 127.5 Mio. Das Eigenkapital stieg trotz der Verbuchung von Verlusten auf Wertpapieren, FX und Derivaten auf CHF 593 pro Aktie an (aktueller Preis der Aktie CHF 504). Die Combined Ratio ist mit 92% gut ausgefallen und liegt um 1.8% tiefer als im Vorjahr. Das Anlageergebnis ist mit Plus 2.2% um 0.2% tiefer als im Vorjahr, was aber angesichts der schlechten Börsen im letzten Jahr und der nach wie vor sehr niedrigen Zinsen, ein sehr gutes Resultat darstellt. Die Aktie ist mit 0.8x Buchwert bewertet und wirft bei einem KGV von 10.5x fast 10% Gewinnrendite ab. **Cassiopea** gab Ende März bekannt, dass sie auch die zweite „Safety“ Studie für Winlevi (Akne) positiv abgeschlossen hat. Damit kann das Datenset bereitgestellt werden, um bei der FDA in den USA die Marktzulassung zu beantragen. Bei positivem Entscheid wäre ab Mitte 2020 der Verkaufsstart möglich. Das Potential für dieses neue Akne Produkt, das als erstes wirksames Produkt keine Nebenwirkungen hat, ist gross. Die Zahlen der **Cham Group** fallen gut aus. Auf dem Industrieareal wird, wenn die Baubewilligung rechtzeitig eintrifft, ab 2020 gebaut und die Wohnungen (240 Einheiten und 9'000 m² Gewerbefläche) wären ab 2022 bezugsbereit. Mit zunehmendem Baufortschritt werden in den nächsten Jahren einige Aufwertungen anfallen. **Vifor** meldet sehr gute Zahlen, welche die Erwartungen erfreulich übertreffen. Der Umsatzanstieg von 22.7% auf CHF 1.6 Mia. und die Verbesserung des EBITDA auf CHF 391 Mio., sowie des Reingewinns um 95% auf CHF 4.16 pro Aktie wird getragen durch positive Entwicklungen bei den Hauptmedikamenten. Fortschritte hat die Firma auch mit Lizenzdeals und Beteiligungen erzielt. Die Firma ist der Meinung, dass man die Erträge in diesem Jahr um weitere 11-13%, den Reingewinn um 25% steigern kann. Die Aktie ist mit einem KGV 2019 von ca. 25x bewertet. Damit ist sie deutlich zu günstig. Die Zahlen der **Tamedia** zeigen dasselbe Bild wie eigentlich schon seit Jahren. Die Werbeeinnahmen aus den Printmedien sinken, bei den Online-Medien hingegen steigen sie an. Für 2019 werden sich diese Trends fortsetzen. Die Aktie ist nun mit einem KGV von 10x bewertet. Die Dividende beträgt weiterhin CHF 4.50 und ergibt eine Rendite von 4.5%. Das ausgewiesene Eigenkapital pro Aktie liegt bei ca. CHF 166, der Aktienkurs bei CHF 100! **Bossard** liefert hervorragende Zahlen für das Geschäftsjahr 2018. Der Umsatz steigt um 10.8% auf CHF 871 Mio. Anders als bei vielen anderen Industriefirmen konnte man die EBIT-Margen trotz steigender Rohwarenpreise von 12.3% auf eine neue Bestmarke von 12.5% steigern. Der EBIT notiert bei 109 Mio., der Reingewinn stieg auf CHF 85.4 Mio. (+12.8%). Die Bossard Aktie ist zu tief bewertet. Industriefirmen mit einem Gewinnwachstum von mehr als 5% über die Zyklen und solchen EBIT-Margen dürfen durchaus mit einem P/E von 18x bewertet werden. **COSMO** lieferte den erwarteten Jahresverlust. Wirkliche Neuigkeiten wird es am Investorentag am 8. Mai geben. Die **Jungfraubahnen** schliessen das Jahr 2018 mit einem Rekordergebnis ab. Die Eröffnung der V-Bahn (Ende 2019, resp. 2020) wird dem Unternehmen in Zukunft neue Ertragsquellen erschliessen. Die Aktie ist mit einem P/E von gut 15x zu günstig bewertet.

Kurzprofil

Fondsdomicil:	Schweiz
Fondsleitung:	LLB Swiss Investment AG, Zürich
Depotbank:	Bank J. Safra Sarasin AG, Basel
Vermögensverwalter:	AMG Fondsverwaltung AG, Zug +41 41 726 71 71, www.amg.ch
Lancierungsdatum:	15.11.2004
ISIN:	CH0019597530
Ausschüttungsmodus:	Dividenden & Kapitalgewinn ausschüttend
Ausgabe / Rücknahme:	Täglich / ohne Gebühren
Gewinnbeteiligung:	8% über 2% Hürde, mit Hochwassermarke
Hochwassermarke inkl. Hürde:	CHF 1'966.14
Vermögensverwaltungsgebühr:	1.0%
TER (31.12.2018):	1.17% (vor Gewinnbeteiligung)
Steuertransparenz:	Schweiz, Österreich
Steuerstatus Deutschland:	Aktienfonds gemäss InvStG mit TFS
Vertriebszulassung:	Schweiz

Ausschüttungen (über die letzten 3 Jahre)

24.03.2017	Dividende CHF 6.00	Kapitalgewinn	CHF 90.00
05.07.2017		Substanzausschüttung	CHF 100.00
21.03.2018		Kapitalgewinn	CHF 100.00
20.03.2019		Kapitalgewinn	CHF 40.00

Die detaillierten Daten sind verfügbar unter www.amg.ch

Aktuelle Fondsdaten

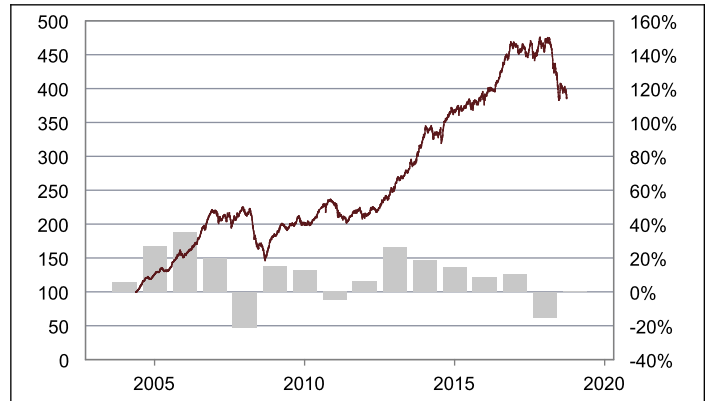
Innere Wert:	CHF 1'592.41
Ausstehende Anteile:	266'030
Total Fondsvermögen:	CHF 423.6 Mio.

Performance (inkl. Ausschüttungen)

	1 Monat	3 Monate	12 Monate	3 Jahre*	5 Jahre*	seit Auflage*
Fonds	-1.7%	0.5%	-13.8%	0.9%	5.4%	10.0%

*pro Jahr

	2019	2018	2017	2016	2015	seit Auflage
Fonds	0.5%	-15.2%	10.3%	8.7%	14.4%	291.0%



■ AMG Substanzwerte Schweiz indiziert ■ Wertentwicklung p.a. (rechte Skala)

Die detaillierten Daten sind verfügbar unter www.amg.ch

Kennzahlen (über die letzten 3 Jahre rollierend)

Historische Volatilität (pro Jahr):	7.9%
Sharpe Ratio (-0.74% risikofreier Zinssatz):	0.25
Beta (vs. SPI Small & Mid Cap TR Index):	0.48

Branchenaufteilung

Gesundheitswesen	24.5%
Industriewerte	19.2%
Immobilien	16.9%
Versorgung	10.1%
Finanzwerte	10.0%
Dienstleistungen	9.2%
Medien	3.1%
Übrige	0.3%
Liquidität	6.7%

Engagement

Longposition:	108.8%
Absicherungsposition:	15.5%
Nettoposition:	93.3%
Total Engagement:	124.4%
Liquidität:	6.7%

Grösste Positionen

