AMG Schweizer Perlen

Jahresbericht 2022

Das Jahr 2022 wird als Annus horribilis in die Geschichte der Märkte eingehen. Kaum war Covid Geschichte, begann der brutale Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine inmitten Europas, welcher vieles auf den Kopf stellte, was im Voraus als undenkbar erschien. Er führte nicht nur zu einer Auslöschung der anscheinend fragilen Friedensordnung im Nach (Welt-) Kriegs Europa und damit zu unermesslichen Leid und Zerstörung, sondern auch zu einem massiven ökonomischen Schock ungeahnten Ausmasses.

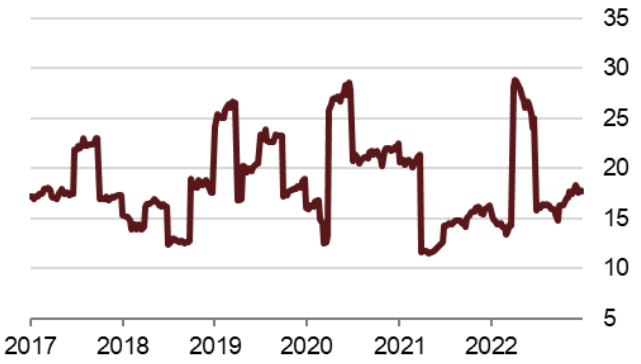
Der Ausfall von Russland als verlässlicher und günstiger Energielieferant vor allem für Europa traf die Weltwirtschaft unvorbereitet in einem kritischen Moment. Nämlich dann, als die Nachwirkungen von Covid und deren Auswirkungen auf die Lieferketten und Handelswege noch lange nicht ausgestanden waren. Dass die Verschuldung vieler Industriestaaten im Zuge der Bewältigung der Covid-Krise und weiteren Verwerfungen Extremwerte erreicht haben und zudem die Geldpolitik mit Negativzinsen ihre Maximalwirkung erreicht hatte, machte die Weltwirtschaft zusätzlich verletzlich.

Die Krise an den Energiemärkten gekoppelt mit den Erschwernissen in den globalen Lieferketten führten zu einem raschen und starken Anstieg der weltweiten Inflation. Dies in einer Dimension, wie es die Welt schon lange nicht mehr gesehen und vor allem nicht erwartet hatte. Die Folge war, dass die Notenbanken gezwungen waren, von einer Politik des Gratisgeldes zu einer Politik der Inflationsbekämpfung über eine signifikante Anhebung der Zinssätze übergehen zu müssen. Dies führte zu Verlusten in allen Bereichen der Vermögenswerte. Nicht nur die Aktien- auch die Obligationenmärkte und selbst alternative Anlagen erlitten starke Verluste, einzig die Rohstoffmärkte befanden sich auf der Gewinnerseite.

In der Realwirtschaft führten steigende Zinsen und das angesichts von Krieg und Inflation schwindende Konsumentenvertrauen zu einer deutlichen Abschwächung der Wirtschaftsentwicklung bis zum Übergang in die Rezession. Einzig der Arbeitsmarkt schien den Kräften des Marktes zu widerstehen. Die überaus rasche und deutliche Wirtschaftsabschwächung bei stabilen Arbeitsmärkten ohne die Entstehung von Massenarbeitslosigkeit ist bislang ein Novum der Wirtschaftsgeschichte.

Die Aktienmärkte haben in dieser Phase mehr eingebüsst, als die Gewinnschätzungen reduziert wurden. Die Übertreibungen in den Bewertungen nach oben scheinen der Vergangenheit anzugehören, die Bewertungsmultiplikatoren erreichen wieder die historischen Mittelwerte oder unterschreiten diese sogar. Entweder sind die Schätzungen der Analysten noch zu hoch oder aber die Multiplikatoren haben sich nachhaltig reduziert und Aktien wurden substantiell «günstiger».

Abb.1: Bewertung am Schweizer Aktienmarkt

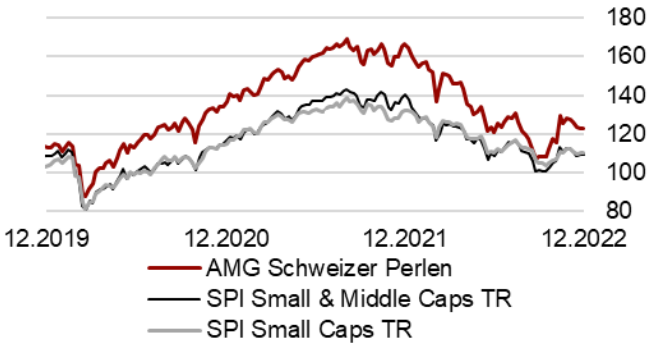


Quelle: AMG Fonds, Bloomberg, Kursgewinnverhältnisse (12M forward, SPI Index)

Der Anstieg der Zinsen führt dazu, dass der Barwert künftiger Geldflüsse sinkt, was sich vor allem auf die Aktienkurse der Wachstumswerte negativ ausgewirkt hat.

Der AMG Schweizer Perlen Fonds büsste 2022 in diesem Marktumfeld 26.1% ein (P-Tranche). Der Tiefpunkt wurde Ende September erreicht, seitdem hat sich eine moderate Erholung eingestellt. Bewegt sich der Markt nach oben, weist der AMG Schweizer Perlen Fonds eine deutliche Outperformance gegenüber den Benchmarks auf.

Abb. 2: Performance-Vergleich über 3 Jahre



Quelle: AMG Fonds, Bloomberg

Der Fonds wird seit Mitte April 2022 von Ronald Wildmann als Portfolio Manager geführt, gemeinsam mit Patrick Hofer.

Rückblick

In diesem Umfeld haben hoch bewertete Wachstumswerte deutlich an Terrain eingebüsst. Zuvorderst auf der Liste stehen Namen wie Bachem, Swissquote, Kardex, Dätwyler und VAT Group, alles Aktien welche bis Ende September nahezu die Hälfte oder mehr an Wert eingebüsst haben. Im vierten Quartal haben sich diese allerdings wieder erholt. Von verschiedenen Titeln haben wir uns getrennt, so beispielsweise von u-blox (Gewinnmitnahme), ams-OSRAM (enttäuschende Entwicklung), Ypsomed (Problem in der Unternehmungsführung), Softwareone (enttäuschende Entwicklung), Sulzer («Overhang» Vekselberg)

und IVF Hartmann (Interessenskonflikte mit der Muttergesellschaft). Valora haben wir neu ins Portfolio aufgenommen und nach deren Übernahme durch eine mexikanische Gruppe mit Gewinn wieder veräussert. Neu ins Portfolio aufgenommen haben wir zudem Wachstumswerte wie LEM, Comet, Straumann, Sensirion und Zehnder sowie weitere Aktien mit vielversprechenden Aussichten wie Swissquote, Mobilezone oder Pierer Mobility. Barry Callebaut sollte als defensiver Wachstumswert zur Stabilität im Portfolio beitragen. Als opportunistisch betrachten wir unser Engagement in Lastminute.com und Peach Property. Wir haben beim Aufbau dieser Positionen von stark gedrückten Aktienkursen profitiert.

Entscheidend für die starke Outperformance im vierten Quartal war die Schärfung der Ausrichtung des AMG Schweizer Perlen Fonds. So reduzierten wir den Anteil an Substanztitel auf unter 10% und erhöhten denjenigen der Wachstumstitel auf deutlich über 80%. Wir fokussieren somit auf Aktien von Unternehmen, welche ein starkes Wachstum der Geldflüsse zu erreichen vermögen. Diese Firmen sind globale Marktführer in einer Nische und zeichnen sich durch Innovations- und Kostenführerschaft aus. Sie verfolgen globale Megatrends wie das «Internet der Dinge», künstliche Intelligenz, Digitalisierung, Konnektivität, Energieeffizienz, Dekarbonisierung oder Re- und Near-Shoring.

Ausblick

Die Notenbanken sehen sich in dieser äusserst fragilen Phase zwischen Stuhl und Bank, gilt es nun die Inflation zu bekämpfen, ihre primäre Aufgabe, oder aber soll eine zu scharfe Rezession mit ihren umfassenden sozialen und gesellschaftlichen Negativwirkungen vermieden werden? Übersteht die fragile demokratische, auf Freiheit bedachte Ordnung des Westens die heilende Wirkung einer kurzen, moderaten Rezession oder riskieren die Notenbanken mit der Gefahr einer langanhaltenden, scharfen Rezession Schlimmeres, etwa den Zusammenbruch, westlicher Demokratien und die Bildung weiterer autokratischen, nur „quasi"-liberaldemokratischen politischen und wirtschaftlichen Ordnungen?

So sind aufgrund der gestiegenen Zinsen und Inflation weltweit die Rezessionsrisiken weiter gestiegen. Allerdings scheint die Inflation in den USA den Zenit bereits überschritten zu haben und auch in der EU könnte der Gipfel erreicht zu sein. Zudem verschärft sich die Situation an den Arbeitsmärkten nicht. Der nachlassende Inflationsdruck lässt eine moderatere Geldpolitik erwarten. Somit könnte 2023 zu einem Jahr der wirtschaftlichen Erholung werden. Die Aktienmärkte nehmen bereits einen Teil der Stabilisierung vorweg. Die grosse Frage bleibt, wo sich die Sockelinflation einpendeln wird. Gerade in den westlichen, nichtangelsächsischen Ländern könnte der Hang zu Lohnsteigerungen und damit die Auslösung einer Lohn-Preis-Spirale überschätzt werden. Arbeitnehmer in Europa sind kulturell bedingt weniger flexibel wie Arbeitnehmer in den USA oder in UK und wechseln ihre Stelle weniger oft, was zu wesentlich moderateren Lohnerhöhungen führt.

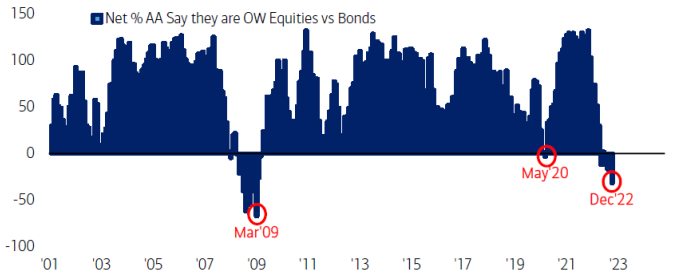
Der Krieg in der Ukraine sowie die Covid Öffnung in China sind weitere Komponenten, welche den Märkten 2023 eine Richtung geben werden. Ein Ende des Krieges - keine unrealistische Option und wir erhoffen uns dies alle - könnte ein Rally auslösen. Schon aus diesem Grund lohnt es sich, investiert zu bleiben. Die Abkehr Chinas von der zuletzt desaströsen Covid Politik birgt grosse Risiken aber auch grosse Chancen für die Märkte.
Das Segment der kleinkapitalisierten Werte ist zudem gegenüber den grosskapitalisierten Aktien weiterhin überverkauft und der Wendepunkt scheint erreicht zu sein.

Abb. 3: Überverkaufte kleinkapitalisierte-Aktien signalisieren Potential

Quelle: AMG Fonds, SPI Small Caps vs. SPI Large Caps

Indikatoren zur Befindlichkeit der Märkte, wie das Ausmass der Absicherungsstrategien ausgedrückt durch das Put/Call Ratio an den US-Aktienmärkten oder die Liquiditätshaltung der Fondsmanager gemäss Umfrage der Bank of America (BofA), zeugen allerdings unverändert von einer extremen Negativhaltung.

Abb. 4: Bank of America Survey



Quelle: BofA Global Fund Manager Survey (Dezember 2022)

Je negativer die Märkte eingestellt sind, umso deutlicher könnte sich die bereits begonnene Erholung fortsetzen. Wir sind mit dem AMG Schweizer Perlen Fonds so positioniert, dass wir von einer Gegenbewegung der Märkte übermässig profitieren sollten. Unsere Strategie der Ausrichtung auf Wachstumsaktien setzen wir fort.

Wir danken unseren Investoren herzlich für das uns entgegengebrachte Vertrauen und wünschen ein erfolgreiches Anlagejahr 2023.

Ihr AMG Fonds Team

Portfolio Management

Ronald Wildmann
wildmann@amgfonds.ch
+41 (0)41 726 71 62

Patrick Hofer
hofer@amgfonds.ch
+41 (0)41 726 71 76

AMG Fondsverwaltung AG
Bahnhofstrasse 29
CH-6300 Zug
+41 (0)41 726 71 71
www.amgfonds.ch

Vertriebspartner in Deutschland:
Serafin Asset Management GmbH
Börsenstrasse 13-15
DE-60313 Frankfurt am Main
sales@serafin-am.com
+49 69 950 6471 40

SERAFIN
ASSET MANAGEMENT

Rechtlicher Hinweis

Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung dar, Anlagefonds zu kaufen oder zu verkaufen. Für allfällige fehlerhafte Angaben wird keinerlei Haftung übernommen. Die vergangene Performance ist kein Hinweis auf die zukünftig zu erwartende Performance. Der Preis eines Anteils kann sowohl steigen als auch sinken. Es ist möglich, dass Anleger den ursprünglich investierten Betrag nicht zurückerhalten. Die massgebenden Fondsdokumente (aktueller Fondsprospekt und - vertrag, Kundeninformationsdokument KIID sowie Halbjahres- und Jahresbericht) sind bei der Informationsstelle (DONNER & REUSCHEL Aktiengesellschaft, Balindamm 27, D-20095 Hamburg) in Papierform oder elektronisch unter www.fundinfo.com erhältlich. Zeichnungen von Fondsanteilen können nur auf der Grundlage der massgebenden Fondsdokumente entgegengenommen werden.