

alle Daten per 31.03.2015

Portfolio & Marktumfeld

Die Aufholjagd des Schweizer Aktienmarkts setzte sich auch im März fort. Getragen von Negativzinsen, insgesamt erfreulichen Jahresresultaten und erstaunlich robusten Geschäftsausblicks rückte die Problematik des starken Frankens rasch in den Hintergrund. Nachdem in den letzten Monaten primär liquide Werte gesucht waren, floss wieder vermehrt Geld ins weniger liquide Segment. SaraSelect profitierte dabei vom endlich wieder aufkommenden Interesse lang vernachlässigter Werte und legte starke +4.55% zu. Die Benchmark blieb mit +1.98% deutlich zurück. Nach dem ersten Quartal liegt der Fonds (+4.00%) nur noch knapp hinter dem Index (+4.77%).

Für die grössten positiven Performancebeiträge im März sorgten die zuvor stark zurückgestuften Portfolioschwergewichte Bobst (+23.50%), Phoenix Mecano (+20.40%), Bachem (+10.28%), Interroll (+10.11%) und Daetwyler (+8.64%). Mit einem starken Rebound fiel zudem CFT (+21.79%) auf. Die Konsolidierung innerhalb der Branche sollte den Bewertungsabschlag weiter reduzieren. Schwach schnitt im Berichtsmonat Schaffner (-10.30%) ab, die aufgrund nachlassender Dynamik in ihren Märkten sowie der neuen Währungssituation die Prognose nach unten korrigieren mussten. Ebenfalls etwas enttäuschend fiel der Ausblick bei Belimo (-7.46%) und Bucher (-6.53%) aus.

Die Ergebnissaison neigt sich langsam dem Ende zu und die Investoren kennen nun die Fakten, um sich für die kommenden Monate zu positionieren. Wir gehen davon aus, dass weiterhin Geld in die kleineren und zyklischeren Unternehmen fliesst und sich damit der Bewertungsabschlag von fast 30% gegenüber der Benchmark reduzieren sollte.

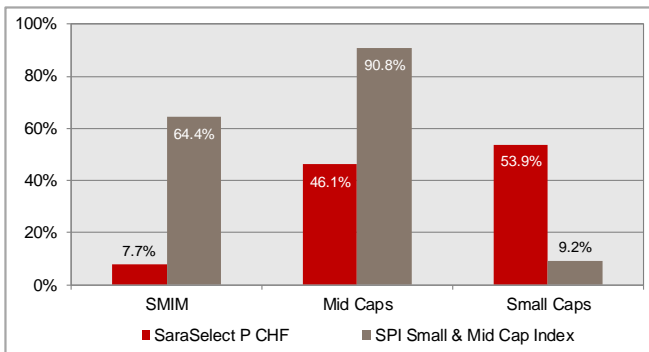
Aufgefallen...

Der Fall von Aryzta (-21% im März) zeigt drei Sachen deutlich auf: 1. Das anhaltende (zu) tiefe Zinsumfeld favorisiert leider weiterhin aggressives akquisitorisches Wachstum, getrieben von Financial Engineering (siehe auch Dufry). 2. Verantwortungsvolles, vorsichtiges Vorgehen wird aktuell (noch) nicht belohnt 3. Die Investoren fangen jedoch allmählich an, gewisse Managementpraktiken nicht mehr hinzunehmen und stossen diese Aktien trotz hoher Gewichtung in der Benchmark ab.

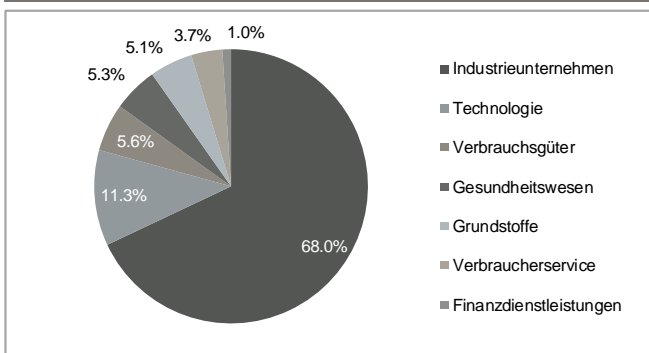
Auch Dufry führt uns vor, wie man mit Luft (Eigenkapital von CHF 2.3 Mrd. & immateriellen Anlagen von CHF 4.72 Mrd.) mit WDF den nächsten Konkurrenten (EK von EUR 443.2 Mio. & immat. Anlagen von EUR 1.17 Mrd.) für CHF 3.8 Mrd. kauft und somit nochmals viel Goodwill für bestehenden Goodwill zahlt. Anscheinend findet Dufry Investoren am Markt, welche eine EK-Erhöhung von CHF 2.2 Mrd. mittragen. Nach der geplanten Transaktion werden die Aktiven von Dufry aus über 80% immateriellen Anlagen bestehen, welche zu enormen Abschreibungen von CHF 400 Mio. p.a. führen. Da viele nur auf den bereinigten Gewinn je Aktie schauen, wird dies vernachlässigt. Der wahre ROI (reported net income/investment) ohne Synergien beträgt für die WDF allerdings sehr tiefe 1.1% (resp. PE 87.2).

Eine meiner ersten Lektionen im Geschäftsleben war, dass Bilanzen und Erfolgsrechnungen Fiktion sind, Cash-Flows hingegen die Realität. Chris Chocola, amerik. Geschäftsmann

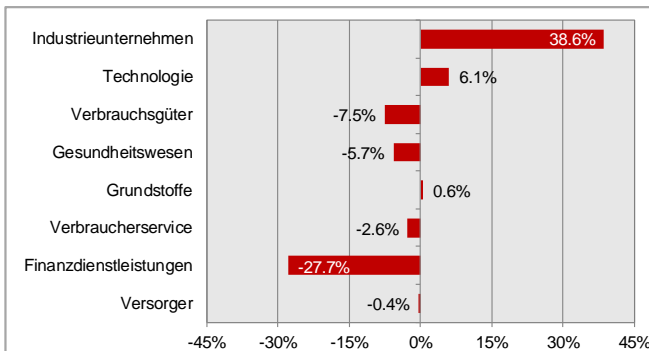
Allokation Segmente



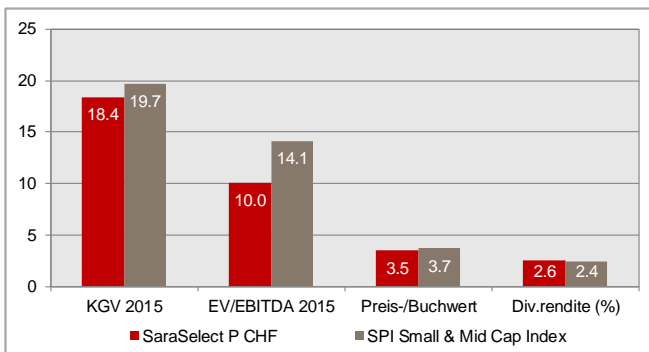
Allokation Branchen



Branchen relativ zur Benchmark



Bewertungen



Grösste Positionen

	Fonds	Index
LEM Holding SA	9.03%	0.25%
Bossard Holding AG	8.73%	0.31%
Daetwyler Holding AG	8.38%	0.46%
Bell AG	5.40%	0.16%
Phoenix Mecano AG	5.24%	0.17%
Bachem Holding AG	5.22%	0.11%
Interroll Holding AG	5.20%	0.18%
Bobst Group AG	5.08%	0.16%
Bucher Industries AG	4.88%	0.76%
ALSO Holding AG	4.20%	0.07%
Huber & Suhner AG	4.18%	0.32%
Belimo Holding AG	3.99%	0.47%
Sika AG	3.95%	3.64%
CPH Chemie & Papier Holding AG	3.27%	0.06%
Kaba Holding AG	3.26%	1.09%
Total Top 15	79.99%	8.19%

Fondsprofil & Kennzahlen

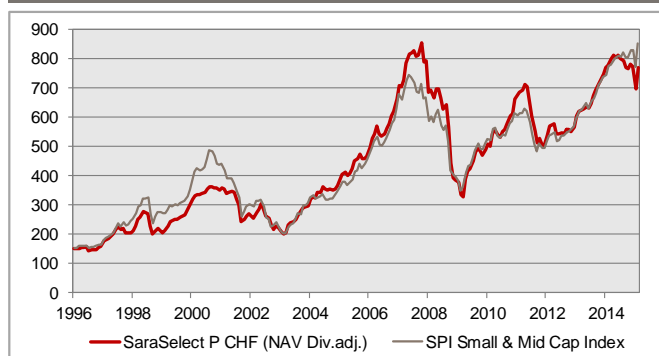
Vermögensverwalter	VV Vermögensverwaltung AG
Fondsleitung	Marc Possa (Stv. Pascal Marti)
Depotbank	Sarasin Investmentfonds AG
	Bank J. Safra Sarasin AG
Valoren-Nr.	123406
ISIN	CH0001234068
Auflage	01.02.1996
Management Fee	1.50% p.a.
Anlagestil	Bottom-up Stock Picking
Benchmark (Index)	SPI Small & Mid Caps (SPISMC)
Fondsvermögen	CHF 529.1 Mio.
Inventarwert pro Anteil	CHF 804.14
Hist. Volatilität*	11.47% p.a.
Tracking Error*	5.67% p.a.

*Zeitperiode 3 Jahre, monatliche Betrachtung

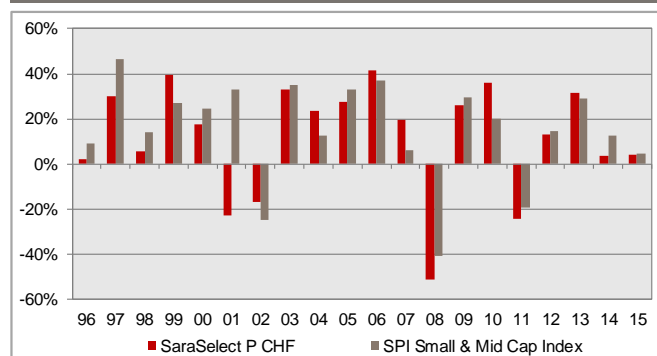
Wertentwicklung im Überblick

	YTD	1 Monat	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	seit Auflage
Fonds	4.00%	4.55%	0.33%	11.74% p.a.	8.14% p.a.	6.92% p.a.	9.07% p.a.
Index	4.77%	1.98%	11.47%	17.17% p.a.	9.15% p.a.	8.68% p.a.	9.51% p.a.

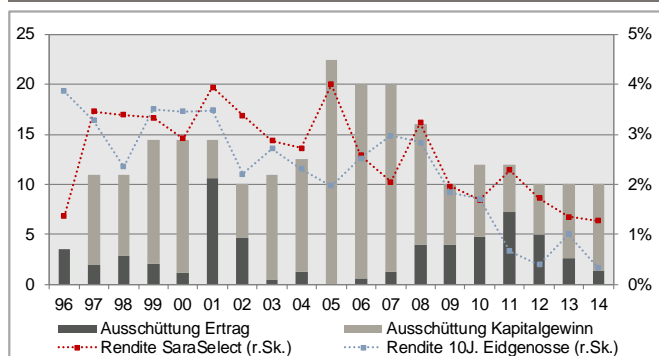
Kumulierte Wertentwicklung seit Auflage



Jährliche Wertentwicklung seit Auflage



Ausschüttungen pro Anteilschein



Jahr	Ertrag	Kapitalgewinn*	Total
2014	1.40	8.60	10.00
2013	2.60	7.40	10.00
2012	5.00	5.00	10.00
2011	7.20	4.80	12.00
2010	4.80	7.20	12.00
2009	4.00	6.00	10.00
2008	4.00	12.00	16.00
2007	1.20	18.80	20.00
2006	0.60	19.40	20.00
2005	0.00	22.50	22.50

*Unterliegt für Privatpersonen mit Domizil Schweiz nicht der Einkommensteuer.

Monatliche Entwicklung

		Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	Jahr
2015	Fonds	-9.53%	9.96%	4.55%										4.00%
	Index	-7.00%	10.46%	1.98%										4.77%
2014	Fonds	3.41%	0.57%	3.13%	1.42%	-0.65%	0.67%	-1.44%	-0.70%	-3.27%	-0.29%	2.00%	-1.21%	3.47%
	Index	1.42%	4.05%	0.52%	1.30%	1.67%	0.63%	-0.41%	2.08%	-1.72%	-0.46%	2.91%	0.30%	12.85%
2013	Fonds	6.21%	2.56%	1.10%	0.51%	1.32%	-1.09%	2.60%	4.26%	2.86%	3.48%	1.98%	2.01%	35.45%
	Index	4.68%	4.38%	0.90%	1.35%	2.36%	-3.21%	4.25%	0.97%	2.96%	4.06%	1.70%	1.83%	31.13%
2012	Fonds	7.50%	5.59%	0.84%	0.59%	-6.47%	0.14%	0.91%	-0.88%	2.90%	-0.04%	-0.99%	2.84%	12.98%
	Index	4.19%	3.76%	0.73%	1.50%	-5.88%	0.98%	3.03%	0.09%	2.23%	0.58%	1.58%	1.27%	14.59%
2011	Fonds	1.51%	1.54%	1.25%	2.91%	-1.08%	-6.91%	-8.06%	-8.32%	-7.45%	2.80%	-3.49%	-0.99%	-24.21%
	Index	-1.08%	0.91%	0.28%	2.53%	-1.49%	-5.70%	-7.56%	-6.66%	-4.36%	5.73%	-2.87%	0.12%	-19.11%
2010	Fonds	4.61%	-1.94%	8.48%	2.83%	-3.34%	-1.12%	3.16%	1.29%	3.59%	5.02%	1.26%	8.02%	35.99%
	Index	2.57%	-0.63%	7.71%	0.50%	-4.95%	-1.19%	2.40%	-1.10%	4.81%	3.19%	1.27%	4.45%	20.06%

Rechtlicher Hinweis: Die VV Vermögensverwaltung AG wendet bei der Zusammenstellung dieser Informationen die grösstmögliche Sorgfalt an. Dennoch besteht weder ein Anspruch noch eine Garantie bezüglich Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der Angaben. Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Die Performanceangaben lassen die bei der Zeichnung und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Der aktuelle Verkaufsprospekt inklusive des Verwaltungsverreglements, der vereinfachte Verkaufsprospekt sowie der Jahres- und Halbjahresbericht sind kostenlos bei der Depotbank (Bank J. Safra Sarasin AG, Elisabethenstrasse 62, CH-4002 Basel, Schweiz) und dem Fondsmanager (JSS Investmentfonds AG, Wallstrasse 9, CH-4002 Basel, Schweiz) erhältlich.