

alle Daten per 31.01.2020

### Portfolio & Marktumfeld

Die Hoffnung auf eine konjunkturelle Stabilisierung und dann das Coronavirus prägten die Aktienmärkte im Januar. Der Gesamtmarkt (SPI) avancierte im Berichtszeitraum 0.26%. Die Small Caps legten um 1.87% zu und die Mid Caps um -0.44%. Die Large Caps erzielten eine Performance von 0.10%. Die grosse Übergewichtung industrieller Firmen im Fonds führte dazu, dass dieser -4.40 zurückfiel. Er schnitt somit deutlich schlechter ab als die Benchmark, die nur -0.22% nachgab.

Die Monatsperformance des Portfolios wurde durch folgende Holdings massgeblich beeinflusst. Die grössten positiven Beiträge wurden durch Bachem (62 BP), Orell Füssli (18 BP), LEM (16 BP) und das Nichthalten von Adecco (25 BP) und Dufry (14 BP) erzielt. Negativ wurde die Performance beeinflusst von Bossard (-97 BP), Interroll (-59 BP) und Belimo (-40 BP). Sollten sich die Ängste um das Coronavirus rasch legen, werden aufgestaute Investitionen freigegeben werden, was sich positiv im Wirtschaftswachstum und in den Aktienkursen niederschlagen sollte.

### Aufgefallen... Dufry

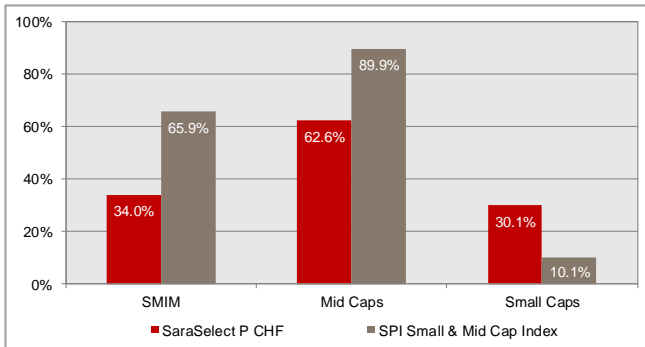
Mit über 14% Preisrückgang zählte die Aktie von Dufry im noch jungen 2020 zu den schlechteren Performern des SPI Index. Auch aus einer 14-Jahresoptik zählt die Aktie zu den klaren Verlierern, erzielte man doch jährlich eine nur knapp positive Rendite vs 8.5% mit dem Small & Mid Cap Index. Dufry ist zwar klarer Marktführer im oligopolistisch aufgestellten Markt des «Travelretail». Diese Marktstellung konnte die Gesellschaft v.a. dank grosser Übernahmen (World Duty Free, Nuance u.a.) erlangen, welche aber die Bilanz der Gesellschaft an den Rand des Sinnvollen brachten. CHF 3.3 Mrd. Nettoverschuldung, ein negatives materielles Eigenkapital und ein Net Debt/EBITDA von immer noch 3.2x nach 5.5x vor 4 Jahren. Analysiert man das Geschäftsmodell, so stellt man rasch fest, dass sich die Bruttomarge von den fast 60% nicht mehr steigern lässt und die Verkaufsaufwendungen (Mieten) innert der letzten 14 Jahre gleichzeitig dank der Dynamisierung der Flughäfen von 20% auf deutlich über 30% gestiegen sind. Deshalb hat sich die EBIT-Marge von fast 10% auf unter 5% halbiert.

Einzig das Management und der Verwaltungsrat scheinen von dem massiv erhöhten Volumen profitiert zu haben, sind doch die Bezüge vom VRP über die letzten Jahre immer um die CHF 5 Mio., die des CEOs zwischen CHF 6.5-8 Mio. ausgefallen. Mit einem KGV von fast 31.5x erscheint die Bewertung nicht günstig, das aktuell grassierende Corona Virus wird die kurzfristigen freien Cashflows stark sinken lassen. Hier wäre demnach eine noch viel stärkere finanzielle An- und Einbindung des Managements wünschenswert. Solche Interessensasymmetrien gehören der Vergangenheit an, deshalb ist die Aktie nicht im Portfolio.

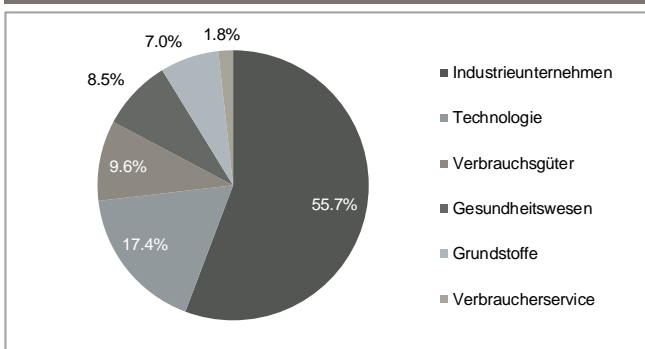
**Nicht die Nachrichten machen die Kurse, sondern die Kurse die Nachrichten.**

*André Kostolany*

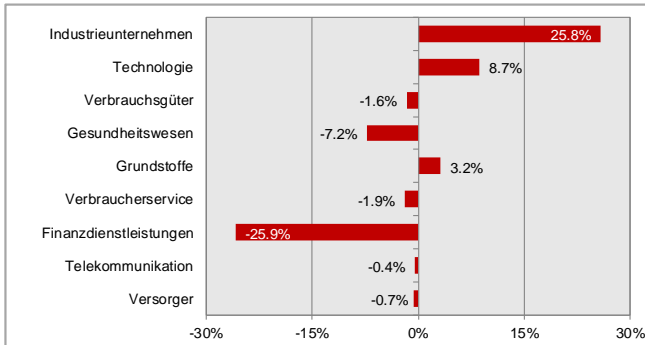
### Allokation Segmente



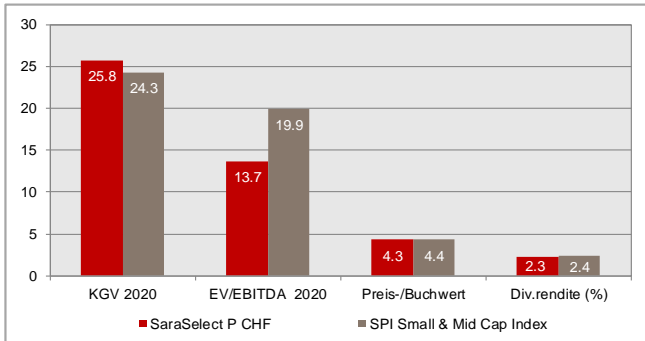
### Allokation Branchen



### Branchen relativ zur Benchmark



### Bewertungen



### Grösste Positionen

	Fund	Index
ALSO Holding AG	8.44%	0.34%
LEM Holding SA	7.31%	0.25%
Sika AG	7.24%	0.00%
Belimo Holding AG	6.58%	1.13%
Bachem Holding AG	6.49%	0.28%
Daetwyler Holding AG	4.60%	0.49%
Interroll Holding AG	4.39%	0.50%
Bossard Holding AG	4.38%	0.32%
Bell Food Group AG	4.35%	0.21%
Logitech International SA	3.98%	2.58%
Chocoladefabriken Lindt & Spru	3.65%	2.88%
Gurit Holding AG	3.47%	0.18%
CPH Chemie & Papier Holding AG	3.31%	0.02%
Huber + Suhner AG	3.30%	0.38%
Bobst Group SA	3.15%	0.15%
<b>Total Top 15</b>	<b>74.65%</b>	<b>9.71%</b>

### Fondsprofil & Kennzahlen

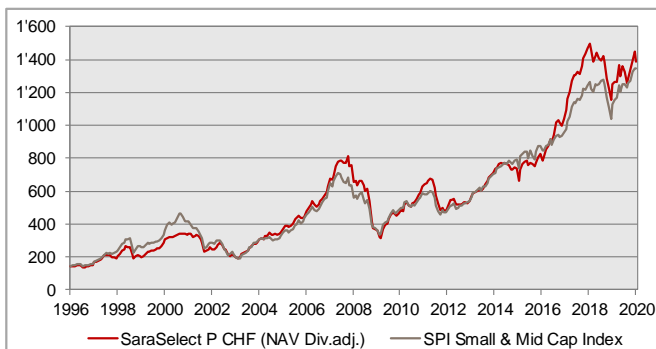
Vermögensverwalter	VV Vermögensverwaltung AG
Fondsleitung	Marc Possa, (Stv. Thomas Buri)
Depotbank	J. Safra Sarasin Investmentfonds AG
	Bank J. Safra Sarasin AG
Valoren-Nr.	123406
ISIN	CH0001234068
Auflage	01.02.1996
Management Fee	1.50% p.a.
Anlagestil	Bottom-up Stock Picking
Benchmark (Index)	SPI Small & Mid Caps (SPISMC)
Fondsvermögen	CHF 718.1 Mio.
Inventarwert pro Anteil	CHF 1'387.46
Hist. Volatilität*	14.05% p.a.
Tracking Error*	6.14% p.a.

\*Zeitraum 3 Jahre, monatliche Betrachtung

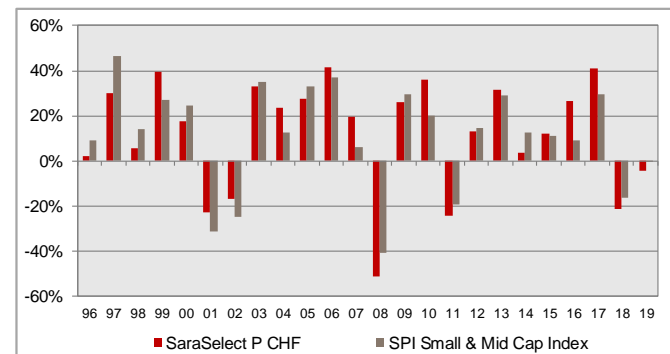
### Wertentwicklung im Überblick

	YTD	1 Monat	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	seit Auflage
Fonds	-4.40%	-4.40%	11.03%	8.27% p.a.	15.82% p.a.	11.05% p.a.	9.87% p.a.
Index	-0.22%	-0.22%	19.21%	11.25% p.a.	12.84% p.a.	10.41% p.a.	9.71% p.a.

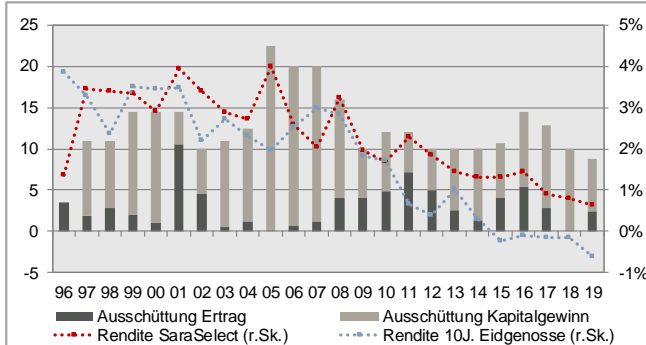
### Kumulierte Wertentwicklung seit Auflage



### Jährliche Wertentwicklung seit Auflage



### Ausschüttungen pro Anteilschein



Jahr	Dividende	Kapitalgewinn*	Total
2019	2.40	6.40	8.80
2018	0.00	10.00	10.00
2017	2.80	10.00	12.80
2016	5.40	9.05	14.45
2015	4.00	6.70	10.70
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

\*Unterliegt für Privatpersonen mit Domizil Schweiz nicht der Einkommensteuer.

### Monatliche Entwicklung

		Jan	Feb	Mrz	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	Jahr
<b>2020</b>	Fonds	-4.40%												-4.40%
	Index	-0.22%												-0.22%
<b>2019</b>	Fonds	8.17%	1.05%	0.21%	7.86%	-5.07%	4.94%	-2.66%	-5.15%	2.33%	4.44%	4.06%	3.96%	25.63%
	Index	8.77%	2.46%	1.01%	6.20%	-3.22%	4.01%	0.00%	-1.71%	2.50%	1.25%	4.22%	1.57%	29.96%
<b>2018</b>	Fonds	2.04%	-2.32%	-5.26%	2.40%	1.70%	-2.54%	-1.02%	1.94%	-2.22%	-7.52%	-5.04%	-5.35%	-21.42%
	Index	1.81%	-3.03%	-2.03%	3.95%	-0.14%	0.31%	1.79%	0.60%	-2.29%	-6.67%	-5.06%	-6.36%	-16.40%
<b>2017</b>	Fonds	4.91%	6.25%	3.36%	5.97%	2.41%	0.26%	1.69%	-1.33%	3.82%	3.30%	1.86%	2.66%	41.06%
	Index	2.11%	4.78%	2.76%	5.70%	2.91%	-0.99%	2.44%	-0.79%	2.51%	3.67%	-0.35%	1.78%	29.71%
<b>2016</b>	Fonds	-4.55%	2.84%	5.78%	2.20%	4.94%	-2.76%	6.00%	7.46%	1.47%	-1.01%	-2.12%	4.28%	26.48%
	Index	-3.63%	-0.08%	3.56%	0.75%	4.00%	-3.77%	4.08%	1.66%	1.05%	-1.52%	0.54%	2.41%	9.01%
<b>2015</b>	Fonds	-9.53%	9.96%	4.55%	1.78%	0.80%	-3.68%	1.93%	-1.01%	-1.59%	3.14%	4.50%	1.83%	12.01%
	Index	-7.00%	10.46%	1.98%	1.29%	0.08%	-4.72%	5.96%	-3.87%	-3.08%	6.46%	3.61%	0.75%	11.01%