

Fondsmanagerbericht CHARISMA (Li) Fonds – Global: 2019 1. Halbjahr

Fondsgründung

Am 22.1.2019 wurde der CHARISMA (Li) Fonds – Global als Liechtensteiner UCITS Fonds gegründet. Dies erfolgte als Transformation seines Vorgängerfonds PP Charisma Support Fund CHF¹ mit Domizil Malta. Die Anleger erhielten für jeden Anteilsschein des Malta CHARISMA Fund einen Anteilsschein des neuen Liechtensteiner Fonds. Der Liechtensteiner Fonds erhielt alle Wertschriften und Bargeldbestände als Sacheinlage. Deshalb wurde der NAV durch den Transfer nicht beeinflusst.

Wertentwicklung CHARISMA Fonds

Nachfolgend werden die Erfolgswahlen des Malta CHARISMA Fonds und des Liechtensteiner CHARISMA Fonds zusammengefasst. Dies zur besseren Vergleichbarkeit mit den genannten Indizes. Im Hinblick auf die Transformation von Malta nach Liechtenstein waren die Wertschriften des Malta Fonds bereits Anfang Dezember 2018 zu 100% UCITS konform. Die Anlagepolitik und der -charakter des Fonds¹ blieb somit seit Anfang 2019 unverändert.

Die Performance im Zeitraum vom 31.12.2018 bis 28.6.2019 betrug 9.99% (Malta 7.54% bis 22.1.2019, LI 2.45% ab 22.1.2019). Dies lag leicht unter der Peer Group Performance von 10.55% (6.17% bis 22.1.2019, 4.38% ab 22.1.2019). Die Differenz entsprach in etwa dem netto **Wertschriftenertrag von 0.60%**, welcher zu Gunsten der ‚CHARISMA Stiftung für nachhaltige Entwicklung‘ abgegrenzt wurde und deshalb nicht Bestandteil des NAV ist. Im 2. Halbjahr wird voraussichtlich kein weiterer Ertrag mehr abgegrenzt, weil die All-in-Fee etwa dem Vermögensertrag entsprechen wird.

Aktienmärkte

Die weltweiten Aktienmärkte stiegen gemessen am MSCI World +15.7% (inklusive Dividenden in CHF, gilt für alle weiteren Performance Angaben). Zugpferd war mit zirka 60% Gewicht im MSCI World der US Markt und dort insbesondere die Tech-Werte.

Gemessen am **SMI inklusive Dividenden (SMIC +21.2%)** liefen die Schweizer Bluechips deutlich besser als die **Nebenwerte (SPI Small Cap +5.8%)**. Eine Begründung für das schlechtere Abschneiden der Small Caps ist der verstärkte Einsatz von passiven Anlagefonds, welche sich thematisch auf die liquideren Bluechips konzentrieren. In der Schweiz war Nestlé (+27%) als Alternative zu den immer stärker in den negativen Bereich rutschenden Zinsen stark gesucht. Das Trio mit Novartis und Roche hat ein Gewicht von über 60% im SMI und ist in der indexorientierten Peer Group entsprechend hoch gewichtet. Der CHARISMA Fonds hat zwar auch bewusst einen Schweizer Home-Bias. Er hält aber vom genannten Trio nur 1.1% in Roche und dafür gegen **20% in Schweizer Nebenwerten** wie Vaudoise Versicherung (Performance +4%), Wasserwerke Zug (+1%), Jungfraubahnen (+12%) und Bergbahnen Engelberg Titlis (-4%), welche unserer Ansicht nach attraktiver bewertet sind.

Auch in den Märkten **Hongkong (MSCI +16.2%, Small Cap +3.4%)** und weniger ausgeprägt in **Japan (MSCI +7.2%, Small Cap +5.6%)** hatten die von uns favorisierten Nebenwerte einen schweren Stand.

In der Berichtsperiode akzentuierte sich der **Trend von Substanz- zu Wachstumswerten** – wir sind bei ersteren Übergewichtet. Der **Bewertungsabschlag der Substanzwerte** hat dabei **historische Extremwerte** erreicht, welche nur von der Dotcom-Blase übertroffen wurden. Der **US Markt ist seit**

¹ Erfüllt die Kriterien zur Übernahme des Track Record bei Umstrukturierungen gemäss ‚SFAMA Richtlinie zur Berechnung und Publikation der Performance von kollektiven Kapitalanlagen‘ (1. Juli 2013) Blocknummer 59.

langem sehr teuer. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des S&P 500 Index liegt Anfang Juli bei 22 (Mittelwert 15.75 seit 1870). Robert Shiller schlug mit dem 'CAPE' (Cyclically Adjusted PE) ein stabileres Bewertungsmass vor, welches gemäss seiner Idee mindestens einen Konjunkturzyklus abdecken soll. Obwohl das Shiller KGV nach dem 10-jährigen Konjunkturaufschwung spätestens Ende 2019 keine Rezessionsjahre mehr erhält, ist die Bewertung mit 30.32 historisch teuer (Mittelwert 16.64, Quelle <https://www.multpl.com/shiller-pe>). Wir berücksichtigen in unserem Unternehmensbewertungsmodell die ganze beim Datendienstleister Bloomberg verfügbare Finanzhistorie von bis zu 40 Jahren, wobei die älteren Daten schwächer gewichtet werden.

Wir finden in den USA praktisch nur im Biotech Bereich attraktiv bewertete Aktien. Gleich **bei 2 Gesellschaften erhielten wir Übernahmeangebote mit jeweils 70-75% Prämie** zum letztbezahlten Kurs. Eli Lilly offerierte Anfang Januar 235 USD pro Aktie für Loxo Oncology (NAV +0.57% am Publikationstag). Pfizer bot Ende Juni für Array Biopharmaceuticals 48 USD pro Aktie. Der Einfluss auf den CHARISMA NAV war am Tag der Bekanntmachung +1.0% und über das ganze Halbjahr +2.5%. Wir halten weiterhin 4 Biotech Unternehmen, welche rund 200% Aufwärtspotential zum geschätzten fairen Wert haben und 3 weitere mit gegen 100% Aufwärtspotential.

Positionierung im Tiefzinsumfeld

Als Reaktion auf die tiefen Zinsen hält der CHARISMA Fonds nur 4% CHF Obligationen, nota bene mit positiver Rendite auf Verfall. Vom erneuten Zinsrückgang tief in den negativen Bereich haben wir im Gegensatz zur Peer Group kaum durch steigende Obligationenkurse profitiert. Zu Lasten der Obligationen haben wir die **Aktienquote auf gegen 85% erhöht**. Über die letzten Jahre hielten wir ein 20% höhere Brutto Aktienquote als unsere Peer Group und haben trotzdem ein **Beta** (Gradmesser für das Marktrisiko eines Wertpapiers, wie eng dieses dem MSCI World Index folgt) **von nur 0.50** (Peer Group 0.6). Wie ist dies möglich?

Die folgende Tabelle zeigt die Portfoliostruktur in Abhängigkeit des Beta:

	Portfolio	Beta		Betabeitrag
Aktien mit extrem tiefem Beta:	+50%	x 0.4	=	+0.20
Aktien mit normalem Beta	+20%	x 1.0	=	+0.20
Aktien mit hohen Chancen und Risiken	+15%	x 1.5	=	+0.23
Absicherung (Leerverkauf S&P Future)	-13%	x 1.0	=	-0.13
Beta (Summe)				+0.50

Ein tiefes historisches Beta ist kein explizites Kriterium bei unserer Aktienallokation, denn dieses könnte auch zufällig entstanden sein. Vielmehr **suchen wir nach Unternehmen mit risikoarmem Geschäftsmodell und hohem Eigenkapitalanteil**. Wir aggregieren die vielseitigen Chancen und Risiken zu einer Verhältniszahl: Chancen/Risiken. So kommen überdurchschnittliche Chancen bei Unternehmen mit unterdurchschnittlichen Risiken besonders zur Geltung.

Fazit

Wegen dem **tieferen Beta** profitierte der CHARISMA Fonds nicht so stark vom weltweiten Aktienkursanstieg wie die Peer Group. Die Short Position auf den S&P 500 Future (S&P 500 Index +17.95%) kostete uns gut 2% des NAV. Die **Outperformance der Bluechips** zu den Nebenwerten und die **Outperformance der Wachstums- zu den Value-Aktien** waren für den CHARISMA Fonds weitere Handicaps. Trotzdem konnten wir dank **guter Einzeltitelselektion** auch ausserhalb des Biotech Bereichs mit der Peer Group mithalten: Die Performance betrug 9.99% - zusammen mit dem für Stiftungszwecke reservierten Wertschriftenertrag von 0.60% übertraf dies knapp die Peer Group Performance von 10.55%.