



TARENO

INTERNATIONAL
ASSET MANAGERS



AUTOR:

MARKUS HÄNGGI

FONDSMANAGER
CHARISMA FONDS GLOBAL

FONDSMANAGERBERICHT CHARISMA (LI) FONDS – GLOBAL Q1, 2020

14.04.2020

WECHSEL DES ASSET MANAGERS

Per 1.4.2020 übernimmt die Tareno AG das Asset Management des CHARISMA Fonds. Das Fondsteam Markus Hänggi (Fondsmanager) und Manuel Schmedler (Portfoliomanager) verstärken nun das Asset Management Team der Tareno. Das Team, die Anlagepolitik und der Charakter des Fonds bleiben unverändert. Die Tareno AG gehört zu den zwanzig grössten unabhängigen Vermögensverwaltungen der Schweiz und verwaltet seit nun mehr als 20 Jahren erfolgreich Vermögen von Privatpersonen und mehreren gemeinnützigen Stiftungen.

WERTENTWICKLUNG CHARISMA FONDS

In Folge der Ausbreitung des Covid-19 Virus haben die Aktienmärkte weltweit sehr stark und schnell einen grossen Teil der über Jahre aufgebauten Kursgewinne abgegeben. Die nachfolgende Tabelle zeigt den Anlageerfolg des Quartals für verschiedene Anlagen in drei Subperioden. Die Unterteilung orientiert sich an den Richtungswechseln des MSCI World All Shares:



Tareno AG, Basel

MSCI	2020 Q1		Peer	CHARISMA			MSCI World NR Index				
	Start	End		Fonds	Fonds	Outperf.	All	Small	Value	Growth	ESG
Topping	01.01.	19.02.	2.5%	-2.7%	-5.2%	4.9%	2.1%	1.2%	9.0%	5.8%	
Corona-	19.02.	23.03.	-25.2%	-23.9%	1.3%	-34.0%	-40.5%	-37.2%	-31.2%	-33.4%	
Corona+	23.03.	31.03.	9.7%	1.7%	-8.0%	14.0%	15.0%	14.9%	13.0%	13.8%	
Total	01.01.	31.03.	-15.9%	-24.7%	-8.8%	-21.1%	-30.1%	-27.0%	-15.2%	-19.9%	

- Im Berichtsquartal hat der CHARISMA Fonds in den Aufwärtsphasen (grün) viel schlechter abgeschnitten als die Fonds der Peer Group von CHF Strategiefonds
- Am letzten Tag des Quartals (in Phase Corona+) erlitt unsere Hauptposition Amarin ein negatives Gerichtsurteil (Position Vortag +9.4%, Kursreaktion -70% => CHARISMA NAV -6.6%)
- Im Abschwung hielt sich der CHARISMA Fonds vergleichsweise gut. Zwar litten die Biotech Titel unter Kurseinbussen bis zu 50%. Unsere risikoarmen Value Titel entfalteten aber ihre stabilisierende Wirkung (siehe auch Anhang1) und bestanden damit ihre Bewährungsprobe.
- Der Gesamtmarkt (All) übertrumpfte die Nebenwerte (Small Caps) bis zum 23.3. um fast 10%
- Growth übertrumpfte Value bis zum 23.3. um historisch hohe 14%
- ESG (Environment, Social, Governance) übertraf All Shares bis zum 23.3. um 1.5%

Die seit 2017 geltenden Trends der Outperformance von Growth im Vergleich zu Value und der Outperformance der Hauptwerte gegenüber den Nebenwerten haben sich bis zum 23.3.2020 zu unseren Ungunsten verstärkt. In der Vergangenheit kompensierten wir dies meistens durch unsere gute Einzeltitelselektion insbesondere bei den Biotech-Titeln.

Diesmal hat uns ein auf Ende März erwartetes aber im Ausgang überraschendes Gerichtsurteil gegen unsere grösste Position Amarin die Performance vermiest. Weitere Informationen zu unserer aktuellen und früheren Einschätzung zu Amarin finden Sie als Sonderbeitrag im Anhang 2.

AUSBLICK

Die Erfahrungen im Zusammenhang mit der Covid-19 Pandemie werden unser gesellschaftliches Verhalten dauerhaft verändern. Die Auswirkungen der Pandemie und der zu ihrer Bekämpfung angewandten Massnahmen wirken sich branchenspezifisch sehr unterschiedlich aus. Folgende Aufzählung soll dies verdeutlichen: (Prozentangaben = Position des CHARISMA Fonds in Prozent des NAV):

- Vermehrtes **Home-Office** belastet den Markt für Büroimmobilien
- **E-Shopping** konkurrenziert den Ladenverkauf und spezifische Gewerbeimmobilien
- Internationale und lokale **Reisebeschränkungen** fördern E-Meetings und führen zu Umsatzeinbussen beim Personentransportgewerbe (Leidtragende: Flugindustrie und Kreuzfahrtveranstalter, aber auch Bergbahnen wie Engelberg-Titlis (1.1%) und Jungfraubahnen (1.5%))
- Die **Quarantänemassnahmen** fördern E-Contact und E-Werbung z.B. via Facebook (neu 1.8%)

- Die **ausserordentliche Belastung des Gesundheitswesens** erschwert die Umsetzung laufender Pharma-Forschungs-programme mit zusätzlichen Risiken für unsere kleinen Biotech-Unternehmen. Diese sind bereits überdurchschnittlich stark gefallen und haben deshalb ein umso interessanteres Chancen-Risiko-Verhältnis. Wir haben hier deutlich zugekauft.
- **Kreditrisiken** belasten die Banken – wir halten nur Swissquote (1.0%) und Valiant (0.6%)
- Die ausserordentlichen **Staatsausgaben** werden von den Zentralbanken willig durch **Gelddruck** finanziert. In Kombination mit einem historisch starken **Angebots- und Nachfrageschock** kann dies mit etwas Verzögerung zu stark ansteigender **Inflation** führen. Als Absicherung dafür halten wir Edelmetalle (9.5%) und nur wenig Bargeld (3%) sowie Obligationen (4.4%).

Solange wir die Aktienmärkte als überbewertet erachten, sichern wir einen Teil des Aktienrisikos ab. Während Jahren haben wir dazu S&P 500 Futures im Umfang von bis zu 15% des CHARISMA NAV verkauft. Auf dem Index-Niveau von 2800 und 2400 haben wir jeweils 5% zurückgekauft. Je nach Pandemie- und Kursverlauf werden wir die restlichen 5% auf dem Niveau zwischen 1800 und 2200 zurückkaufen und dadurch das Marktrisiko weiter antizyklisch erhöhen.

CHARISMA Fonds Beta zu MSCI World	Beta
Monthly seit 30.9.2012	0.60
Weekly seit 19.1.2019	0.62
Erwartet ab 1.4.2020	0.70
Erwartet nach allfälligem Rückkauf des S&P 500	0.75

Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen

Wir erinnern an unsere Empfehlung, Wertschriftenkäufe nicht durch Kreditpositionen zu finanzieren und nach Möglichkeit Hypotheken abzubezahlen. Dadurch erhält der Investor die Möglichkeit antizyklisch zu investieren.

Im Managerbericht zum Jahr 2019 haben wir den **positiven Nutzen der Pharmaforschung** auf den gesellschaftlichen Wohlstand betont. Die Covid-19 Pandemie mit Krankheits- und Todesfolgen und den rigorosen Einschränkungen der persönlichen Freiheit zeigt uns nun diesen Nutzensvorteil besonders eindrücklich auf. Mit einem **Investment in den CHARISMA Fonds tragen Sie zu diesem positiven Forschungsimpact bei.**

Dank Ihrem Engagement kann die CHARISMA Stiftung im Jahr 2020 ihr Spendenbudget zur **Unterstützung wohltätiger Organisationen auf 300'000 CHF erhöhen** – diese sind besonders im aktuellen Umfeld auf Spendenkontinuität angewiesen.

ANHANG 1 – CHARISMA FONDS PERFORMANCE BEITRÄGE 2020 QUARTAL 1

Strategische Benchmark	CHARISMA Ø Gewicht	Benchmark Rendite	Benchmark Erfolg	Anlage Erfolg	Einzeltitel Erfolg
MSCI World Value NR	15.6%	-27.0%	-4.22%	-3.67%	0.55%
MSCI World Growth NR	4.4%	-15.2%	-0.67%	-0.77%	-0.11%
Schweiz SPI All Shares Index TR	1.3%	-11.8%	-0.16%	0.06%	0.22%
Schweiz SPI Small Cap Index TR	19.6%	-16.3%	-3.19%	-2.64%	0.55%
Hongkong MSCI Small Cap NR	9.2%	-20.7%	-1.91%	-1.68%	0.23%
Japan MSCI Small Cap NR	7.6%	-20.3%	-1.54%	-1.10%	0.45%
MSCI World Small Biotec NR	22.8%	-20.3%	-4.62%	-14.29%	-9.67%
Goldminen Index (Gold Bugs) NR	1.2%	-23.0%	-0.27%	-0.61%	-0.35%
Gold	0.5%	3.9%	0.02%	0.03%	0.01%
Silber	5.0%	-21.7%	-1.08%	-1.10%	-0.02%
Platin	4.3%	-25.2%	-1.07%	-1.03%	0.04%
Obligationen CHF (Pictet ETF)	4.4%	-5.6%	-0.25%	-0.07%	0.18%
Cash	4.2%	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%
Long-Positionen Summe	100.0%		-18.95%	-26.87%	-7.92%
+ Absicherung (Leerverkauf S&P 500)	-13.5%	-20.0%	2.69%	2.61%	-0.08%
+ Currency Transformation			0.00%	-0.09%	-0.09%
= CHARISMA Anlageerfolg			-16.26%	-24.35%	-8.09%
- CHARISMA Fondsgebühren (1.4% p.a.)				0.35%	
- CHARISMA Ertragsspende				0.00%	
= CHARISMA Fonds Performance				-24.60%	
+Rabatt auf Fee und Spende				0.15%	
CHARISMA Charity				-24.45%	
Peer Group				-15.00%	

Legende:

Ø Gewicht = Gewicht im Periodendurchschnitt (nicht Periodenende)

Benchmark Rendite = Periodenrendite der Vergleichsanlage in CHF (nicht annualisiert)

Benchmark Erfolg = Erwarteter Erfolg der Vergleichsanlage (Ø Gewicht * Benchmark Rendite)

Anlageerfolg = Summe der Erfolge der Einzelanlagen

Einzeltitelerfolg = Strategieerfolg - Anlageerfolg

NR = Net Return => Return inklusive Netto Dividenden (ohne Verrechnungssteuerrückbehalt)

TR = Total Return => Return inklusive Brutto Dividenden

KOMMENTAR

- Ausserhalb des Biotech-Bereichs schnitten unsere Einzeltitel mehrheitlich besser ab, als aufgrund der jeweiligen Benchmark zu erwarten war – dies insbesondere in der Phase des Abschwungs.
- Vergleichsweise gut hielten sich Schweizer Aktien – insbesondere die Blue Chips.
- Silber und Platin erlitten ähnliche Verluste wie die Aktienmärkte und brachten im Gegensatz zum Gold keinen Diversifikationseffekt. Nun ist insbesondere Platin historisch und im Vergleich zu Gold sehr tief bewertet.

ANHANG 2: SONDERBEITRAG ZU AMARIN

Auszüge aus den vergangenen Berichten:

30.9.2018 (Quelle: CHARISMA Malta Monatsbericht)

Grund für die hervorragende Performance ist unser Investment von 1% in das Amerikanische Biotech Unternehmen Amarin, welches sich seit der Publikation seiner Herz-Kreislauf Studiendaten zu Vascepa am 24.9 im Kurs praktisch versechsfachte. Vascepa ist ein patentgeschütztes Konzentrat von Omega-3 Fettsäuren aus Fischöl. Wir hatten uns im Frühling bei Kursen um 3.50 USD in Amarin positioniert. Aufgrund seiner Fair Value Berechnungen schätzte Andreas Borer (früher erfolgreicher Manager des UBS Biotech Flagship Funds) die Kursreaktion für 3 Szenarien:

15 USD bei FDA Zulassung mit 25% Chance (Erwartungswert $0.25 * (15-3.5)=+2.875$ USD), kompletter Misserfolg mit Kurssturz auf 1 USD mit 35% Risiko (Erwartungswert -0.875 USD) und bei nur leicht positivem Einfluss ein bei rund 3.5 USD bleibender Kurs. Dies ergab ein erwartetes Potential von 2 USD und somit einen Erwartungswert von 5.5 USD. Trotz des erwarteten Returns von über 50% innerhalb eines halben Jahres haben wir nur 1% des CHARISMA Fondsvolumens in Amarin investiert.

Die siebenjährige Vascepa Studie ergab eine Reduktion der Herz-Kreislauf Risiken von sensationell hohen 25%. Damit wird Vascepa wohl zum Standardmedikament avancieren, mit 37 Mio. möglichen Kunden alleine in den USA. Bei den verbesserten Szenarien beträgt der von Andreas Borer errechnete Fair Value pro Aktie neu 34 USD. Trotz des Kursanstiegs haben wir nur einen Sechstel unserer Position verkauft und halten per Monatsultimo noch 100'000 Aktien Amarin zu mittlerweile 16.94 USD.

31.10.2018 (Quelle: CHARISMA Malta Monatsbericht)

Wie bereits im Vormonat haben wir die Outperformance dem amerikanischen Biotech-Unternehmen Amarin zu verdanken. Mit einem weiteren Kursanstieg von +27% ist das Gewicht des Unternehmens im CHARISMA Fund auf 6.6% gestiegen (NAV +1.6% im Oktober inklusive Dollaranstieg) und ist damit unsere grösste Position. Wir erwarten gespannt die Detailresultate der siebenjährigen Studie zum Medikamentenkandidaten VASCEPA, welche am 10. November an einem Herz-Kreislauf Kongress präsentiert werden. Im Durchschnitt von 5 Beurteilungskriterien führte VASCEPA zu einer Reduktion von 25% der Risiken im Vergleich zum Placebo. Wenn die vom Management als robust bezeichneten Resultate auch Todesfälle signifikant reduzierten, hat das Medikament gute Chancen zur Standardtherapie zu avancieren. Unter Bewertung der wichtigsten Szenarien sehen wir den fairen Wert vorsichtig gerechnet bei 34 USD, was nochmals 60% Kurssteigerungspotential entspricht.

30.11.2018 (Quelle: CHARISMA Malta Monatsbericht)

Das amerikanische Biotech-Unternehmen Amarin veröffentlichte am 10. November die Details zur siebenjährigen Studie zum Medikamentenkandidaten VASCEPA. Tatsächlich waren alle 5 untersuchten Kriterien im Vergleich zum Placebo hoch signifikant, darunter auch die wichtigen Werte für Herz-Kreislauf Tod, Schlaganfall und Herzinfarkt. Die Studienresultate sind auch sehr konsistent über alle Patientengruppen. Kritiker behaupten, dass das Mineralöl im Placebo die Wirkung der gleichzeitig verabreichten Statine reduziert hätte. Statine sind bisher die Standard Therapie für Herz-Kreislaufpatienten. Mit einem Erfolg von ebenfalls rund 25% Risikoreduktion ist dies weltweit ein Multi Mrd. US\$ Markt. Am Montag nach der Datenpublikation ist die Aktie Amarin vorbörslich von 21 auf 24 USD gestiegen, beeinflusst durch die Placebo Kritik auf 17.40 USD gefallen und hat bei 20 USD geschlossen. Eine Kapitalerhöhung um 200 Mio. USD gegen Monatsende hat den Aktienkurs auf 18 USD gedrückt. Der Kursverlust von 15% im Monatsvergleich hat den NAV des CHARISMA Fund mit -0.91% negativ beeinflusst. Den von uns geschätzten Fair Value hingegen konnten wir nach der Publikation der Studiendaten auf über 40 USD pro Aktie erhöhen.

Ergänzungen per 31.3.2020

Im 1. Quartal 2020 ist der Kurs von Amarin von 21.44 USD auf 4 USD gefallen. Am 30.3.2020 wurde nachbörslich ein für Amarin negatives Gerichtsurteil publiziert, worauf der Aktienkurs über Nacht von 13.58 USD auf 4 USD um 70% sank.

Gemäss dem Urteil der Richterin am Bezirksgericht Nevada verliert Amarin den US-Patentschutz für das Herzkreislaufmedikament Vascepa wegen 'obviousness' – was offensichtlich ist, kann nicht patentiert werden. Die Richterin am Bezirksgericht Nevada begründet die Offensichtlichkeit der positiven Wirkung von Vascepa mit der sogenannten Mori-Studie aus dem Jahr 2000, bei welcher nur 19 Probanden die reine Form von EPA (Teil einer Omega-3 Fettsäure) verabreicht wurden, worauf deren schlechtes Cholesterol mit 3.5% weniger stark anstieg als der Anstieg von 8.7% bei der DHA Vergleichsgruppe (anderer Bestandteil einer Omega-3-Fettsäure). Der Unterschied war aber statistisch nicht signifikant!

Nebst der US-Patent-Behörde, die das Patent ausgestellt hatte, war auch für die US- Zulassungsbehörde FDA der positive Effekt von Vascepa nicht offensichtlich, sonst hätte sie von Amarin nicht eine Langzeitstudie mit 6'000 Patienten verlangt, welche einige Hundert Mio USD kostete und die erweiterte Zulassung um 7 Jahre verzögerte. Auch die Mehrheit der Herzspezialisten zweifelte an der Wirkung von Vascepa und wurde von der hochsignifikant positiven Wirkung überrascht. Es trafen zwar alle unsere medizinischen Erwartungen ein – die rechtlichen Risiken beim Patentschutz

haben wir aber unterschätzt. Auch für die meisten US-Patentrechts-Spezialisten ist die Argumentation der Richterin nicht schlüssig - sie werfen dem Gericht sogar Verfahrensfehler vor. Denn gemäss geltender US-Rechtspraxis hätten die von Amarin angeklagten Generikahersteller die Ungültigkeit des fraglichen Patents beweisen müssen. Im 70-seitigen Urteil der Richterin begründet diese ihr Urteil damit, dass Amarin die Gültigkeit des Patents nicht genügend belegen konnte. Führende Juristen werfen dem Gericht deshalb einen **Verfahrensfehler** vor und schätzen die **Erfolgschance auf Rekurs am Appellationsgericht auf 50%** ein (statistisch beträgt diese weniger als 20%).

Wir schätzen den Gegenwartswert des Netto Cashflow von Amarin auf rund 20 USD pro Aktie. Der Netto-Cashflow von Vascepa ausserhalb der USA ist vom Gerichtsentscheid nicht betroffen und sein Gegenwartswert beträgt alleine über 13 USD pro Aktie.

Deshalb nutzten wir die Kurse knapp über 4 USD zur **Aufstockung unserer Position von 2.8% auf 6%** des CHARISMA NAV - dies durch Zukäufe von 200'000 Stück am 31.3.2020.

Fazit

Aufgrund der herausragenden Forschungserfolge konnten wir unser Kursziel von Amarin im Laufe der Zeit von 5.5 USD auf über 40 USD heraufsetzen. Entgegen unserer sonstigen Gepflogenheiten haben wir bei höheren Kursen nachgekauft. Den Kursverfall am 31.3.2020 haben wir zur Verdoppelung unseres Aktienbestandes genutzt. Beim Kurs von 5 USD per 2.4.2020 und unserem Kursziel von 20 USD sind wir bereits wieder auf unserem durchschnittlichen Einstandspreis. **Von unserem Kursziel von 20 USD trennt uns aber immer noch ein Performancefaktor von 4.** Bei positiver Kursentwicklung werden wir jedoch vorzeitig Gewinne realisieren – gemäss UCITS Regeln muss die Position regelmässig auf unter 10% des NAV zurückgeführt werden.

DISCLAIMER

IMPRESSUM

Tareno AG
St. Jakobs-Strasse 18
CH-4052 Basel
+41 (0)61 282 28 00

Tareno AG
Claridenstrasse 34
CH-8002 Zürich
+41 (0)44 282 28 00

info@tareno.ch
www.tareno.ch

VERANTWORTLICH

Markus Hänggi
Fondsmanager
m.haenggi@tareno.ch

Annina Tschanz
Leiterin Marketing
a.tschanz@tareno.ch

Die Ausführungen und Angaben in dieser Publikation wurden von der Tareno AG nach bestem Wissen, teilweise aus externen (öffentlich zugänglichen) Quellen, welche die Tareno AG als zuverlässig beurteilt, ausschliesslich zu Informationszwecken zusammengestellt. Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die Tareno AG und ihre Mitarbeiter haften nicht für falsche oder unvollständige Informationen sowie aus der Nutzung von Informationen und der Berücksichtigung von Meinungsäusserungen entstehende Verluste oder entgangene Gewinne. Die Ausführungen und Angaben begründen weder eine Anwerbung oder Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf irgendwelcher Anlageinstrumente oder zur Vornahme sonstiger Transaktionen.

Ebenso stellen sie keinen konkreten Anlagevorschlag oder eine sonstige Beratung bezüglich rechtlicher, steuerlicher oder anderer Fragen dar. Eine positive Rendite einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Garantie für eine positive Rendite in der Zukunft dar. Die hier gemachten Ausführungen, Angaben und geäusserten Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments aktuell und können sich jederzeit ändern.

Eine Vervielfältigung oder Reproduktion dieser Publikation, auch auszugsweise, ist ohne schriftliche Einwilligung der Tareno AG nicht gestattet. Die "Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse" der Schweizerischen Bankiervereinigung finden keine Anwendung.

Bilder: IStock, Pixabay, Unsplash