



TARENO

INTERNATIONAL
ASSET MANAGERS

FONDSMANAGERBERICHT
CHARISMA (LI) FONDS GLOBAL
KALENDERJAHR 2021



WERTENTWICKLUNG

Für das **Kalenderjahr 2021** beträgt der Anlageerfolg des **CHARISMA Fonds +1.61%**. Zusätzlich konnten **+1.42 % steuerbarer Ertrag zu Gunsten gemeinnütziger Zwecke gespendet** werden. Der Anlageerfolg der Peer Group betrug +10.8%. Bis Ende September war der Anlageerfolg des CHARISMA Fonds mit +7% ähnlich hoch wie derjenige der Peer Group. Im vierten Quartal entwickelte sich die Performance

jedoch weit auseinander (CHARISMA Fonds -5.1%, Peer Group +2.9). Hauptgrund für die schlechte Performance im vierten Quartal waren die hohen Kursverluste der Biotech-Titel. Die nachfolgende Tabelle zeigt die Gewichtungen im Jahresdurchschnitt, die Jahresstart, -hoch und Jahresendkurse, die Jahreskursveränderung sowie den Einfluss auf den NAV des CHARISMA Fonds.

	Gewicht	2021	2021	2021	2021	dNAV
Biotech Titel	17.14%	Start	Hoch	Ende	dJahr	-3.46%
TRILLIUM THERAPEUTICS INC	0.78%	10.09	18.50	18.50	83%	1.64%
AURINIA PHARMACEUTICALS INC	0.90%	14.00	33.80	22.87	63%	1.30%
AMARIN CORP PLC -ADR	2.05%	4.89	9.25	3.37	-31%	0.80%
GALECTIN THERAPEUTICS INC	0.33%	2.24	4.24	2.07	-8%	0.60%
OXFORD BIOMEDICA PLC	1.68%	10.30	15.60	11.98	16%	0.45%
CIDARA THERAPEUTICS INC	0.86%	2.00	3.12	1.27	-37%	-0.27%
CASSIOPEA SPA	0.94%	48.50	51.50	32.00	-34%	-0.40%
ESPERION THERAPEUTICS INC	1.11%	26.00	36.89	5.00	-81%	-0.74%
OCULAR THERAPEUTIX INC	0.86%	20.70	21.60	6.97	-66%	-0.75%
MEREO BIOPHARMA GROUP PL-ADR	0.65%	3.59	4.20	1.60	-55%	-0.92%
EIGER BIOPHARMACEUTICALS INC	1.19%	12.29	13.40	5.19	-58%	-1.01%
ONCTERNAL THERAPEUTICS INC	1.22%	4.90	9.39	2.27	-54%	-1.58%
GLYCOMIMETICS INC	2.57%	3.76	4.09	1.44	-62%	-2.29%
KLEINPOSITIONEN	2.00%					-0.29%

Die Biotech Titel starteten sehr gut ins Jahr 2021 und erzielten ihre Höchstkurse zumeist im Februar. Nach einer starken Kurskorrektur bis Frühsommer waren sie bis Ende September auf Erholungskurs. Im vierten Quartal erfolgte jedoch ein regelrechter Ausverkauf mit Kursverlusten von -15% bis -40%. Hätten wir statt unserer Einzeltitel den Spider S&P Biotech ETF XBI gewählt, hätte dies beim erfolgten Kursverlust von -22% ähnlich viel gekostet. Ursache für die Kursverluste im vierten Quartal war unter anderem die Ausbreitung der Corona-Omikron-Variante. Gegen Jahresende akzentuierten sich die Kursverluste durch Tax-Loss-Selling. US Privatinvestoren behalten aus steuerlichen Gründen gut laufende Titel und verkaufen schlecht laufende Aktien um Verluste zu realisieren, weil sie diese mit

den durch das Jahr realisierten Gewinnen verrechnen können. Wir haben deshalb gegen Jahresende nicht mehr zugekauft und liessen die Gewichtung auf unter 12% fallen. Während sich der breite Markt schnell vom Omikron-Schock erholen konnte, stiegen die Biotech-Titel erst am ersten Handelstag des neuen Jahres um rund 5%.

Highlight des Jahres war die Übernahme von Trillium Therapeutics durch Pfizer. Eine Woche vor der Ankündigung hatten wir noch 30'000 Stück zu 6.10 USD dazugekauft und konnten diese zu 18.50 USD andienen. Bei Amarin hatten wir die Kursverdoppelung im Januar zum Verkauf von mehr als der Hälfte der Position genutzt und konnten so einen Beitrag von 0.80% zum NAV generieren, obwohl der Titel

über das Jahr -31% verlor. Das Zwischenhoch von Galectin Therapeutics im Februar haben wir zum Totalausstieg genutzt. Bei Aurinia Pharmaceuticals hatten wir um 10 USD aufgestockt und zuletzt bei 28 USD die Position verkauft.

Unser Kursziel von Esperion Therapeutics mussten wir wegen hohen operativen Kosten und schwachem Umsatzwachstum zwei Mal nach unten revidieren, deshalb haben wir unsere Position zu 23 USD und später zu 9.70 USD verkauft. So konnten wir noch grösseren Schaden verhindern.

Bei den anderen Positionen ist das Umsatz- und Gewinnpotential weitgehend intakt. Weil der Abwärtstrend noch nicht gebrochen scheint, haben wir nur zaghaft zugekauft. Durch die tieferen Kurse droht eine stärkere Verwässerung bei Kapitalerhöhungen – doch wir sind bereit mitzuziehen.

Unsere jungen Biotech-Unternehmen sind überdurchschnittlich riskant (durchschnittliches Beta von 1.40), weshalb wir einen Teil des Marktrisikos durch den Leerverkauf des S&P 500 Index abgesichert haben. Dessen Kursanstieg kostete zusätzlich zirka -3% des CHARISMA NAV. Insofern ist der Performanceunterschied zur Peer Group weitgehend durch die Biotech Positionen zu erklären - zum einen mit Verlusten auf den Aktienpositionen und zum andern mit entgangenen Gewinnen aus dem tiefen Marktengagement. Wir hielten zwar rund 70% Aktien, aber diese sind sehr defensiv ausgerichtet und korrelierten nur wenig mit dem weltweiten Aktienmarkt.

Tatsächlich war das Marktbeta des CHARISAMA Fonds im Jahr 2021 mit 0.33 im Vergleich zum MSCI World in CHF sehr tief.



ASIEN

Im Jahr 2021 sehr erfolgreich war unser Value Ansatz in Hongkong. Auf einer Position von durchschnittlich 12% hat der CHARISMA Fonds +4.5% des NAV erwirtschaftet. Dies entspricht einer Performance von durchschnittlich +35%. Im Vergleich dazu hat der Hang-Seng Index 15% verloren. Der chinesische Markt leidet unter den internationalen politischen Spannungen, der willkürlichen staatlichen Regulierung von Technologie- und Bildungskonzernen, sowie dem drohenden Konkurs des Immobilienentwicklers Evergrande.

Einige unserer substanzreichen Nebenwerte haben sich trotzdem erholt. Besonders erfreulich war «Lee & Man Chemical» (Return +98%, NAV +1.44%). Wir hatten diese im April 2019 zu 4.85 HKD gekauft. Unser fundamentales Aktienanalysemodell wollte bei 7-8 HKD die Gewinne realisieren.

SCHWEIZ

Die Anleger des CHARISMA Fonds orientieren sich am Schweizer Franken. Deswegen halten wir auch 31% des Fondsvolumens in CHF: 21% in Aktien, 2% in Obligationen und 8% in Cash, welches nicht mit Negativzins belastet ist. Den grössten Einzelbeitrag lieferte für einmal Valartis (Kurs +53%, NAV +0.62%). Obwohl der Titel erst bei 13 CHF (Buchwert 25 CHF) notiert, haben wir bereits fast die Hälfte unserer Titel verkauft. Trotz verschiedener Strategiewechsel von einer Schweizer Bank zum Investor in russische Immobilien und in Schiffe konnte das Management seine jahrelange Verlustserie nicht nachhaltig beenden und ist weit davon entfernt, die Kapitalkosten zu verdienen.

Basierend auf der charttechnischen Analyse sind wir aber erst beim Durchschnittskurs von 11.05 HKD komplett ausgestiegen. Aktuell steht der Kurs mit 8 HKD wieder deutlich tiefer. Durch Gewinnrealisationen bei weiteren Titeln wie 361 Degrees (Return +280%, NAV +0.44%) haben wir das China Engagement auf 9.4% reduziert.

In Japan ist der Nikkei Index rund 5% gestiegen und wir haben mit den Nebenwerten eine mit dem Index vergleichbare Performance erzielt (NAV +0.45%). Hier halten wir einige topsolide finanzierte Unternehmen, welche weit unter ihrem inneren Wert notieren. Sehr positiv war auch die Kursentwicklung des australischen Eisenproduzenten Grange Resources (Return +207%, NAV + 1.70%), welcher von den rekordhohen Eisenpreisen profitierte.

Roche (Return +27%, NAV +0.44%) hat seinen Ortsrivalen Novartis (Return 0%) punkto Performance regelrecht übertrumpft. Novartis ist bezüglich Kurs-Gewinn-Verhältnis 2022 zwar tiefer bewertet, aber das gemäss Analysten erwartete Gewinnwachstum ist in USD pro Jahr mehrere Prozentpunkte tiefer als bei Roche in CHF. Wegen der höheren USD Inflation ist der Unterschied beim Realwachstum noch grösser. Der CHARISMA Fonds hielt in den letzten Jahren keine Novartis Aktien.

Die solide Basis des Fonds bilden risikoarme Substanzwerte wie Vaudoise Versicherungen (Return -3%, NAV -0.15%), Wasserwerke Zug (-3%, -0.06%), der Immobilienkonzern Piazza (+13%, +0.29%) und Romande Energie (+24%, +0.19%).



INTERNATIONALE AKTIEN

Die niederländische Versicherung NN Group (+35%, + 1.27%) entwickelt sich weiter gut und steht nun bei 47.60 EUR noch immer weit unter dem tangiblen Buchwert von 109 EUR. Wir haben trotzdem Gewinne realisiert und die Position auf 2.8% zurückgefahren. Neben der zu Meta Platforms umbenannten Facebook haben wir im Jahresverlauf auch 1.3% in Alphabet (Muttergesellschaft von Google) investiert.

EDELMETALLE

Trotz weiter gesunkenen Realzinsen mussten die Edelmetalle Kursverluste hinnehmen. Wir halten zirka 5% Silber (-13%, -0.64%), aber nur 0.3% Gold. Aufgrund seiner günstigen Bewertung versprechen wir uns viel von unserer Position von 4% in Platin (-11%, -0.41%). Während den ganzen Neunzigerjahren waren Gold und Platin etwa ähnlich hoch bewertet. Danach war Platin für Dieselmotoren sehr gefragt und stieg derart, dass man im Frühjahr 2008 für 1 kg Platin 2.5 kg Gold bezahlen musste. Ende 2022 ist Platin im Vergleich zu Gold günstig: 1 kg Platin kostet nur noch 0.54 kg Gold. Seit 4 Jahren ist Platin günstiger als Palladium, weshalb es dieses langsam in Benzinkatalysatoren ersetzt. Zudem kommt es in Elektromobilen und Brennstoffzellen vermehrt zum Einsatz.

AUSBLICK

Der Anstieg der Konsumentenpreis-Jahresinflation auf 7% in den USA und 5% in Europa hat dieses Jahr die meisten Investoren überrascht. Wir hatten einen Inflationsanstieg erwartet und im letztjährigen Jahresausblick wie folgt begründet:

„Seit der Finanzkrise 2008/09 ist die Geldpolitik zunehmend expansiver geworden und die Realzinsen sind seit Jahren für USD, EUR und CHF klar negativ. Hoch verschuldete und damit stark gehebelte Unternehmen haben vom starken Zinsrückgang besonders profitiert.“





Während die Nationalbanken schon länger Staatsanleihen kaufen, haben sie seit dem Pandemieausbruch ihre Hemmungen verloren und kaufen zusätzlich noch riskante Unternehmensobligationen. Fiskalpolitik mit sogenanntem Helikoptergeld war früher nur ein gedankliches Experiment und ist erst mit den vielfältigen Entschädigungen für coronabedingte Ausfälle salonfähig geworden. Nun wachsen auf Jahresbasis die breiten Geldmengenaggregate im zweistelligen Prozentbereich. Wenn das neu geschaffene Geld tatsächlich ausgegeben wird, steigt das Risiko für Inflation. Dies könnte der ausufernden Geld- und Fiskalpolitik die Grenzen aufzeigen.“

Auch in der Schweiz ist die Jahresinflation im Dezember auf 1.6% gestiegen. Die Kaufkraft von tief oder negativ verzinsten Obligationen ist am Schwinden und der Kursanstieg der Aktien kann auch als Flucht in Realwerte interpretiert werden. Die US-Notenbank beginnt auf die steigende Inflation zu reagieren. Sie will bis Ende März das Geldmengenwachstum drosseln und die kurzfristigen Zinsen bis Ende 2022 auf 1% erhöhen. Dies wird als restriktive Geldpolitik kommuniziert - dabei ist sie nur etwas weniger expansiv. USD Staatsanlei(c)hen versprechen für die nächsten 10 Jahre kumuliert 17% Zins und die Investoren erwarten kumuliert 27% Inflation. Sie akzeptieren einen erwarteten Kaufkraftverlust von 10%, wurden aber im Jahr 2021 durch zusätzliche 5% Inflation überrascht. Wir halten nur 2% Anleihen mit Fälligkeit im Jahr 2023. Doch auch Aktieninvestoren können negativ überrascht werden. So muss z.B. bei Novartis das von den Analysten für 2021 in USD erwartete Umsatzwachstum von 4% relativiert werden. Nehmen wir dazu die Konsumentenpreis Kernteuerung von 5%, die CPI Gesamtteuerung von 7% oder die Teuerung der Produzentenpreise von 10%? Inflation bringt Unsicherheit und dies erschwert die rationale Planung der Unternehmen und der Investoren. Wir erachten die weltweite Diversifikation als zentral und orientieren uns nicht am MSCI World mit einem Gewicht von rund 70% in US-Aktien.

Dank Beiträgen aus dem CHARISMA Fonds konnte die CHARISMA Stiftung für nachhaltige Entwicklung im Jahr 2021 gemeinnützige Organisationen wie Biovision, Helvetas, Trash Hero und Amnesty International mit insgesamt 390'000 CHF unterstützen (siehe www.charisma-stiftung.ch). Die Aufstockung des Budgets trotz Corona Umfeld haben einige Organisationen besonders geschätzt.

CHARISMA

AUTOR: MARKUS HÄNGGI

Markus Hänggi ist seit 2010 geschäftsführender Stiftungsrat der von ihm ins Leben gerufenen gemeinnützigen Schweizer CHARISMA Stiftung, welche auf nachhaltige Vermögensanlagen spezialisiert ist und ein Anlagekonzept für gemeinnützige Stiftungen auf Selbstkostenbasis entwickelt hat. Dieses wird seit dem Jahr 2012 mit dem CHARISMA Fonds erfolgreich umgesetzt. Seit April 2020 ist Markus Hänggi bei der Tareno AG für das Asset Management des CHARISMA Fonds zuständig.

m.haenggi@tareno.ch
+41 61 282 28 00
www.charisma.li

Tareno AG
St. Jakobs-Strasse 18
CH-4052 Basel



DISCLAIMER

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: Unsplash, Marijke Vosmeer