



**TARENO**

INTERNATIONAL  
ASSET MANAGERS

**FONDSMANAGERBERICHT**  
CHARISMA (LI) FONDS GLOBAL  
KALENDERJAHR 2022



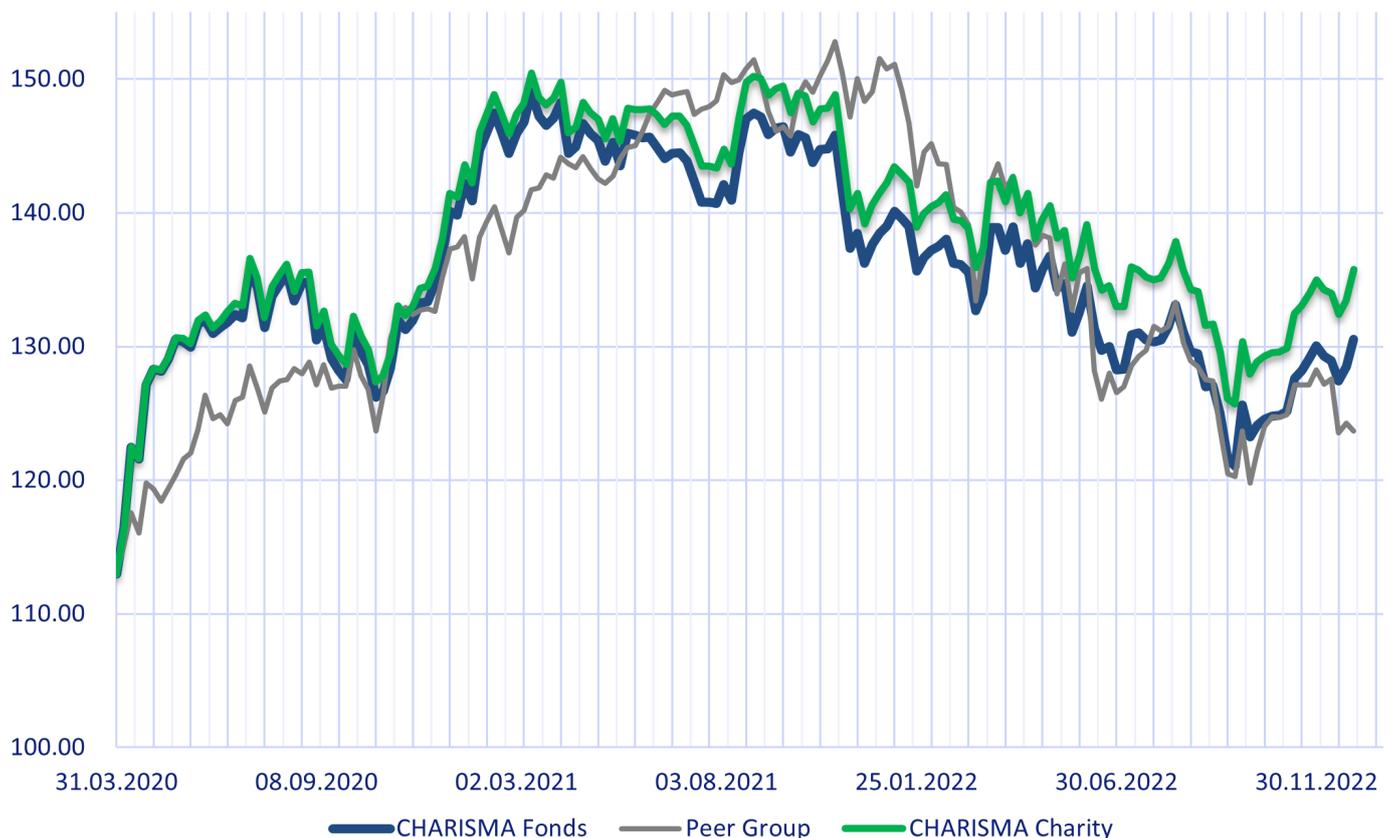
## WERTENTWICKLUNG

Das Jahr 2022 war geprägt durch einen auch für die Notenbanken unerwartet starken Anstieg der Inflation. In der Folge sind die Zinsen 10-jähriger Schweizer Bundesanleihen von -0.13% auf +1.61% gestiegen und die Obligationenkurse entsprechend um -17% gefallen. Dies entspricht zufällig genau dem Verlust des MSCI World Aktienindex in CHF. Während starke Kursschwankungen für Aktien normal sind, war der Kursverlust auf sicher geglaubten Obligationen historisch einmalig. Strategiefonds konnten nicht wie sonst üblich Kursverluste auf Aktien teilweise durch Kursgewinne auf Obligationen ausgleichen.

**Die Performance der Peer Group beträgt -18.0%** (Durchschnitt der Strategiefonds renommierter Schweizer Banken in grau). Im Vergleich dazu hat sich der **CHARISMA Fonds mit -6.06%** sehr gut gehalten (blau). **Für gemeinnützige Stiftungen, welche die Ertragsspende von +1.48% gutgeschrieben erhalten, beträgt die Performance -4.58%** (grün). Damit wurde die Unterperformance des Vorjahres mehr als ausgeglichen. Die nachfolgende Grafik zeigt den Performancevergleich seit dem Wechsel des Portfoliomanagements zur Tareno AG bis Ende 2022.

## GRÜNDE FÜR DIE STABILITÄT DES CHARISMA FONDS

1. Anstelle von Obligationen mit negativer Rendite hält der CHARISMA Fonds Aktien mit tiefem Marktrisiko ( $\text{Beta} < 1$ ). Hier werden die Anleger für Kursschwankungen wenigstens mit einer Risikoprämie entschädigt und Inflation bietet die Chance zur Umsatzsteigerung.
2. Silber (Kurs +5% in CHF, NAV +0.31%) und das im Vergleich zu seiner Historie noch immer sehr günstig bewertete Platin (+12%, NAV +0.54%) stabilisieren das Depot.
3. Während Aktien der USA im MSCI World mit rund 70% gewichtet sind, ist deren Gewicht im CHARISMA Fonds nur 15%. Anfang 2022 waren zur Absicherung noch 7% Futures auf den S&P 500 leerverkauft. Diese wurden im Sommer zurückgekauft (NAV +1.59%).
4. Wir halten gut 20% günstig bewertete japanische Aktien.



## UKRAINE

Direkt betroffen vom Krieg in der Ukraine ist der Schweizer Getränkeflaschenhersteller **Vetropack Holding AG** (Kurs -35%, NAV -0.44%). Das Werk in Gostemel bei Kiew wurde durch militärische Aktionen stark beschädigt und bleibt auf absehbare Zeit ausser Betrieb. In der Ukraine erwirtschaftete Vetropack im Jahr 2021 noch 10 Prozent ihres Umsatzes. Die hohen Energiepreise werden zudem die Produktionskosten der ganzen Gruppe massiv steigern. Dies führt zu einer tieferen Betriebsgewinnmarge, bis bei den Kunden höhere Preise durchgesetzt werden können. Das Unternehmen ist hauptsächlich mit Eigenkapital finanziert und ist deshalb nicht in seiner Existenz gefährdet.

Den in Finnland domizilierten Reifenhersteller **Nokian Renkaat** hatten wir erst im Februar erworben. Er produziert hauptsächlich in Russland für den Export in den Westen und erzielte damit im Vergleich zur Konkurrenz deutlich höhere Margen. Der Aktienkurs fiel nach dem Einmarsch von 24 EUR auf 11 EUR. Wir haben die Erholung bei 15.75 EUR zum Verkauf genutzt (NAV -0.48%), weil das Exportgeschäft wohl auf Jahre unterbunden wird. Zum Jahresende stand der Kurs bei 9.58 EUR.





## ASIEN

Unsere tief bewerteten japanischen Nebenwerte verzeichneten in Lokalwährung Kursgewinne von +7%. Der Währungsverlust des JPY zum CHF von -12% hat uns aber trotzdem etwas Performance gekostet (NAV -0.95%). Gefreut hat uns die kurz vor Weihnachten angekündigte Übernahmeofferte von 720 Yen für Tatsuta Electric Wire and Cable (NAV +0.20%) durch den Mehrheitseigner. Wir hatten Mitte Februar zu 460 Yen zirka 0.5% des Fondsvolumens in das Unternehmen investiert. Auch hier hat der Währungsverlust zirka einen Drittel des Gewinnes aufgezehrt.

Anfang Mai investierten wir 1.2% des NAV in die Niederländische Beteiligungsgesellschaft **Prosus** zu 42 EUR. Wegen dem Abschlag von rund 40% auf den inneren Wert erhielten wir den stark gefallen chinesischen Technologiekonzern Tencent zu einem Abschlag von 20% und zusätzlich weitere interessante Beteiligungen gratis. Ende Juni gab Prosus bekannt, Anteile von Tencent zu verkaufen und mit dem Erlös eigene Aktien zurückzukaufen (Kurs am Ankündigungstag +16%, seit Kauf +45%, NAV +0.61%). Im Juli haben wir die halbe Position zu 69.50 EUR verkauft.

Von den zwischenzeitlich verdreifachten Eisenpreisen hat das australische Unternehmen **Grange Resources** sehr profitiert (Kurs +19%, NAV +1.31%). Wir hatten unsere Position Anfang 2020 zu 0.24 AUD bezogen und seither pro Titel ebenfalls 0.24 AUD als Dividende erhalten. Im Berichtshalbjahr haben wir zwischen 0.98 und 1.60 AUD fast die ganze Position verkauft. Damit hat sich der investierte Betrag versechsfacht. Per Jahresende stand der Kurs wieder bei 0.84 AUD

## SCHWEIZ

Die meisten unserer Nebenwerte bewiesen defensive Stabilität und haben weniger als der SMI verloren. Enttäuscht haben **Wasserwerke Zug** (-17%, NAV -0.56%). Diese galten wohl auch anderen Investoren als Bondersatz. Weiter besteht eine grosse Unsicherheit bezüglich den Beschaffungskosten der Energie. Mit steigenden Energiepreisen wird das im Ausbau befindende Fernwärmenetz jedoch attraktiver.

## BIOTECH

Die Biotechwerte erlitten im Berichtsjahr Kursverluste im Rahmen der generellen Aktienbaisse (NAV -2.98%), mit der üblichen breiten Streuung. Highlight ist **GlycoMimetics** (+114%, NAV + 1.36%). Hier verzögert sich der Abschluss einer Studie um Quartale, weil die Patienten länger leben. Dies ist ein Hinweis, dass das Medikament gut wirkt. Alternative Erklärungen wären, dass unbeabsichtigt Patienten ausgewählt wurden, welche zu gesund sind oder sich die Behandlungsmöglichkeiten generell verbessert haben. **Oxford Biomedica** hat eine teure Übernahme mit einer Kapitalerhöhung finanziert (Kurs -68%, NAV -0.79%). Weil wir die Strategieänderung nicht für sinnvoll halten, haben wir die Hälfte unserer Position zu 7 £ verkauft. Dank Gewinnrealisation im September 2021 zu 16.40 £ hat die Position unter dem Strich zirka +0.6% zum NAV beigetragen. **Eiger Biopharmaceuticals** standen nach positiven Daten zu einer Covid Studie zur Jahresmitte bei +27%. Weil die Konkurrenz gross ist, haben wir zwei Drittel der Position verkauft. Leider haben die klinischen Daten für die Phase 3 Studie zu Hepatitis D enttäuscht und so resultierte trotzdem ein Minus (Kurs -77%, NAV -0.44%). Weitere Verluste verursachten **Amarin** (-64%, -0.73%), **Ocular Therapeutix** (-59%, -0.66%), **Oncternal Therapeutics** (-55%, -0.62%) und **Aurinia Pharmaceuticals** (-50%, -0.29%). Die in der Schweiz kotierten **Cosmo Pharmaceuticals** (+33%, +0.14%) sind mit der Software **GI Genius** zur Erkennung von Krebszellen und mit **Winlevi**, einem Mittel gegen Akne, auf der Erfolgsspur. An der Investora hatten wir Gelegenheit dem Firmenchef Della Cha persönlich Fragen zu stellen.

## GELDPOLITIK UND INFLATION

Die meisten Marktteilnehmer wurden von der stark gestiegenen Inflation überrascht (CPI Kerninflation USA 6.0%, EU 5.1%, Schweiz 2.0%). Wir hatten den Inflationsanstieg und den zur Inflationsbekämpfung notwendigen Zinsanstieg zu früh erwartet und deshalb seit Jahren keine tiefverzinslichen Bonds gehalten. Gemessen an der Renditedifferenz zwischen inflationsgeschützten und normalen Anleihen erwarten die meisten Marktteilnehmer einen raschen Rückgang der Inflation auf den Zielwert der Notenbanken von jeweils rund 2%. Als Gründe werden die steigenden Zinsen und die sinkenden Notenbankbilanzen genannt. Aus unserer Sicht greift beides zu kurz. Gestiegen sind nur die Nominalzinsen. Nach Abzug der aktuellen Jahresinflation sind die Realzinsen immer noch stark negativ und sogar tiefer als vor einem Jahr. Die Bilanzsumme der Schweizer Nationalbank SNB hat sich bis Ende September um 168 Mrd. auf 889 Mrd. reduziert. Dafür verantwortlich sind Anlageverluste auf den Aktiven der SNB von 142 Mrd., Ausschüttungen an Bund und Kantone von 6 Mrd. und Verkäufe von Aktiven von 20 Mrd. Nur letztere haben das Fremdkapital der SNB und damit die Geldmengenaggregate M1 bis M3 reduziert. Anlageverluste vernichten zwar Eigenkapital und reduzieren das Volksvermögen, aber die Geldmenge wird dadurch nicht beeinflusst. Das Fremdkapital der SNB ist seit 2005 von 96 Mrd. auf 833 Mrd. gestiegen und wirkt nicht nur im Moment der Erhöhung expansiv, sondern so lange, bis seine Relation im Verhältnis zum Bruttosozialprodukt wieder vernünftig ist.

Bis zum Jahresende hat sich der Verlust der SNB gemäss Vorabinformation auf 132 Mrd. reduziert. Somit hat die SNB im Jahr 2022 einen Verlust von -12.4% auf ihren Aktiven erlitten. Wie die SNB sind auch die EZB und die FED hauptsächlich in Obligationen und Aktien investiert. Deren Bilanzen sind trotz Verlusten aber nicht geschrumpft. Sie haben weiter Fremdkapital aufgebaut und sind daher noch immer expansiv, was die Inflation weiter nährt.

## AUSBLICK

Die aktuell sinkenden Energiepreise werden die Inflation kurzfristig reduzieren. Es besteht aber eine erhebliche Gefahr, dass die Inflationserwartungen nachhaltig steigen. Wir bevorzugen konjunkturresistente Unternehmen, welche ihre Gewinnmargen durch Preiserhöhungen vor Inflation schützen können. Mit den gesunkenen Kursen sind die Risikoprämien gestiegen und Aktien attraktiver geworden. Deshalb haben wir unsere Absicherung durch den Leerverkauf des S&P 500 Future aufgelöst. Wir konzentrieren uns auf Aktien von Unternehmen mit tiefem Finanzierungshebel. Bei diesen wird der Gewinn kaum wegen steigenden Zinsen belastet und das Marktrisiko ist tiefer. Trotz einer Aktienquote von 80% beträgt das Aktienmarktrisiko des CHARISMA Fonds weniger als 60% (das gewichtete historische Beta der Einzelaktien liegt unter 0.75).

Unter Berücksichtigung der Entwicklung der Konsumentenpreise hat sich der JPY von 2011 bis Ende 2022 um -40% abgewertet und der USD um +30% aufgewertet. Von Anfang 2022 bis zum 21. Oktober 2022 hat der JPY zum USD mehr als -30% verloren, obwohl die Inflation in den USA deutlich höher ist als in Japan. Nach der Währungsintervention der Japanischen Nationalbank und der Anhebung des Zinsdeckels auf 10-jährigen Staatsanleihen wurde die Hälfte der diesjährigen Bewegung bis zum Jahresende korrigiert. Wir erwarten eine weitere Normalisierung durch Aufwertung des JPY und Abwertung des USD und sind dafür mit einer hohen Quote an binnenmarktorientierten japanischen Aktien und einer tiefen Quote an US-Aktien bestens positioniert.

**Dank Beiträgen aus dem CHARISMA Fonds konnte die CHARISMA Stiftung für nachhaltige Entwicklung im Jahr 2022 gemeinnützige Organisationen wie Biovision, Helvetas, Trash Hero und Amnesty International mit insgesamt 410'000 CHF unterstützen (siehe [www.charisma-stiftung.ch](http://www.charisma-stiftung.ch)).**



# 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