



TARENO
INTERNATIONAL
ASSET MANAGERS

Fondsmanagerbericht

CHARISMA (Li) Fonds – Global

1. Halbjahr 2023

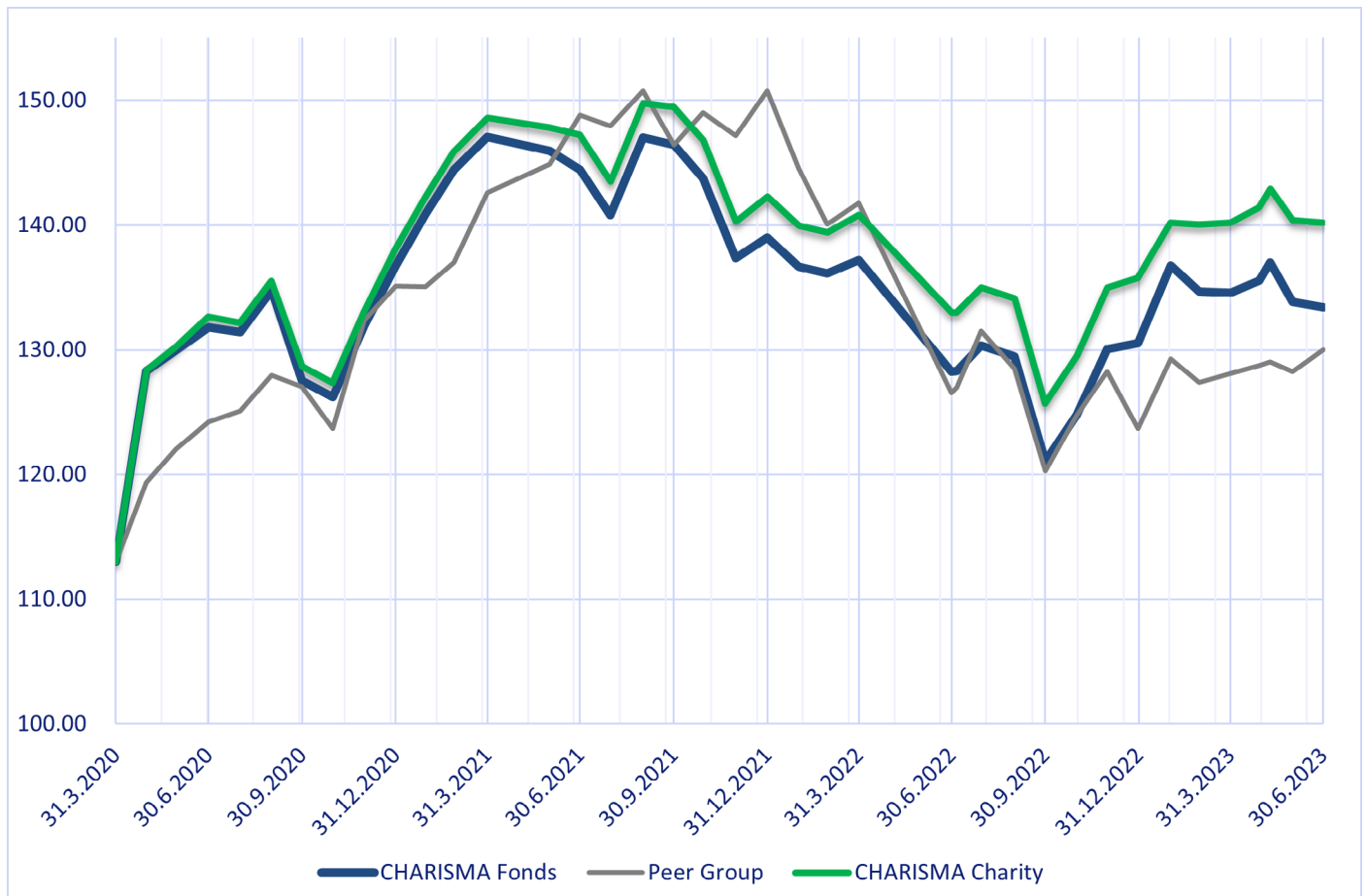


Wertentwicklung

Im 1. Halbjahr 2023 betrug der **Anlageerfolg des CHARISMA Fonds +2.19%**. Er blieb damit hinter der Peer Group (vier Strategiefonds renommierter Schweizer Banken) Performance von +5.66% zurück. Ein Grund dafür war die Spende von +1.1% Ertrag zu Gunsten gemeinnütziger Zwecke. Im 2. Halbjahr wird weniger Ertrag gespendet werden, weil die meisten Dividenden im 1. Halbjahr bezahlt werden.

Die nachfolgende Grafik zeigt den Performancevergleich seit dem Wechsel des Portfoliomanagements zur Tareno AG:

CHARISMA Charity zeigt die gesamte Wertschöpfung für Anleger und gemeinnützige Zwecke.



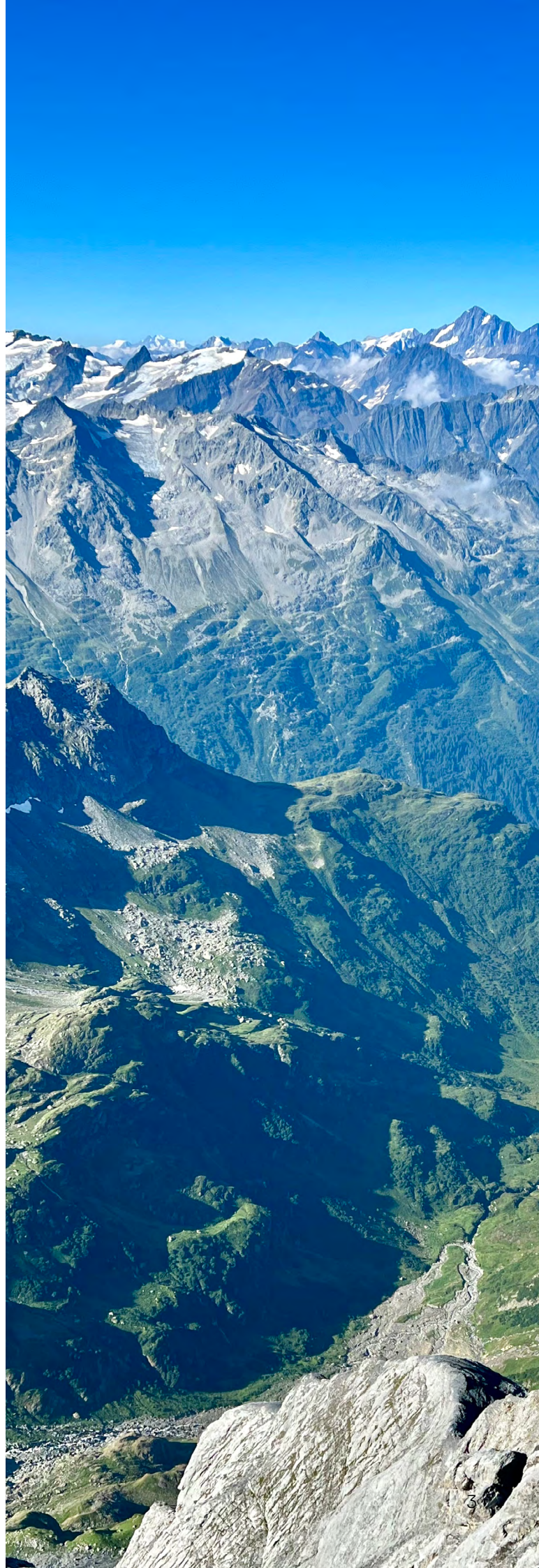
Edelmetalle

Hauptgrund für die Unterperformance war unsere Edelmetallposition von gut 10%. Am meisten verloren wir mit Platin (Preis in CHF -17%, NAV -0.65%) und Silber (-8%, NAV -0.45%). Gold (+2%, NAV +0.01%) blieb praktisch stabil. Vor allem der wieder positive Realzins in den USA (Nominalzins abzüglich erwarteter Inflation) ist für den Preistrückgang verantwortlich: Die Opportunitätskosten für das Halten von Edelmetallen sind gestiegen. Während der Goldpreis in der Nähe seines historischen Höchstkurses notiert, sind Silber und Platin zu weniger als der

Hälfte ihres Höchstkurses bewertet. Sie haben entsprechend mehr Aufwärtspotential und weniger Abwärtsrisiken als Gold. Deswegen halten wir gut 5% Silber und 4% Platin, aber nur 0.6% Gold. Wir gehen davon aus, dass die Inflation langfristig höher bleibt als vom Markt erwartet, weil sich die wichtigsten Notenbankbilanzen seit 2010 mehr als verdreifacht haben (EZB von 2 Mrd. auf 7 Mrd. EUR, FED von 2 Mrd. auf 8 Mrd. USD). Deswegen halten wir die Edelmetalle als Absicherung.

Schweiz

Mit unseren Schweizer Aktien (Gewicht 21%, Performance +5.1%, NAV +1.05%) erzielten wir praktisch dieselbe Performance wie der MSCI Switzerland (+5.2%). Besonders erfreulich war die Kursentwicklung von **Vaudoise Versicherungen** (Kurs +8%, NAV +0.50%), welche mit 4.6% unsere mit Abstand grösste Position ist. Mit 436 CHF notiert die Aktie noch immer weit unter dem Buchwert von 758 CHF und unter dem im Januar 2020 erzielten Höchstkurs von 609 CHF. Gemäss Analystenschätzungen erwirtschaftet sie im Jahr 2023 rund 50 CHF Gewinn pro Aktie - was 11.5% des aktuellen Börsenwerts entspricht. Damit zählt sie zu den am günstigsten bewerteten Versicherungsaktien. Normalerweise wird eine überdurchschnittliche Rendite mit erhöhten Risiken verdient - nicht so bei Vaudoise. Im Gegensatz zu den meisten Versicherungsunternehmen investiert sie nur ihre verdienten Prämien am Kapitalmarkt und ist nicht zusätzlich mit Fremdkapital gehebelt. Dies widerspiegelt sich in einem im Vergleich zur Konkurrenz praktisch doppelt so hohen SST (Schweizer Solvenztest) von 360%. Dies bedeutet, dass die von der Vaudoise eingegangenen Risiken im Verhältnis zum Haftungskapital nur etwa halb so hoch sind wie bei der Konkurrenz. Vaudoise bietet daher ein hervorragendes Chancen/Risiko-Verhältnis.





Asien

Viele attraktiv bewertete Unternehmen finden wir in Japan. Deshalb haben wir gut 20% des Fondsvolumens dort investiert. In Lokalwährung erzielten wir eine durchschnittliche Performance von +19%. Damit blieben wir trotz viel tieferem Marktrisiko (Beta) nur leicht hinter dem MSCI Japan (+22%) zurück. Wegen des Währungsverlustes von -12% resultierte nach Umrechnung in Schweizer Franken nur noch +5.0% Performance (NAV +1.04%). Seit Mitte 2012 hat sich der JPY gegenüber dem CHF real praktisch halbiert – für einen Franken erhalten wir nun 161 statt nur 80 JPY. Grund für den Kursverlust des JPY sind die tiefen Zinsen – die japanische Nationalbank (BOJ) will den 10-jährigen Zins so lange unter 0.5% halten, bis die Inflation nachhaltig auf 2% gestiegen ist. Die Kerninflation steht zwar bei 2.6%, die BOJ ist aber der Ansicht, dass die Inflation wieder zurückfällt. Carry Trader nutzen die Zinsdifferenz zum Leerverkauf von JPY und zum Kauf von höher verzinslichen Währungen wie USD. Wenn die Feder überspannt ist, kann der JPY schnell aufwerten und sich die Lage normalisieren.

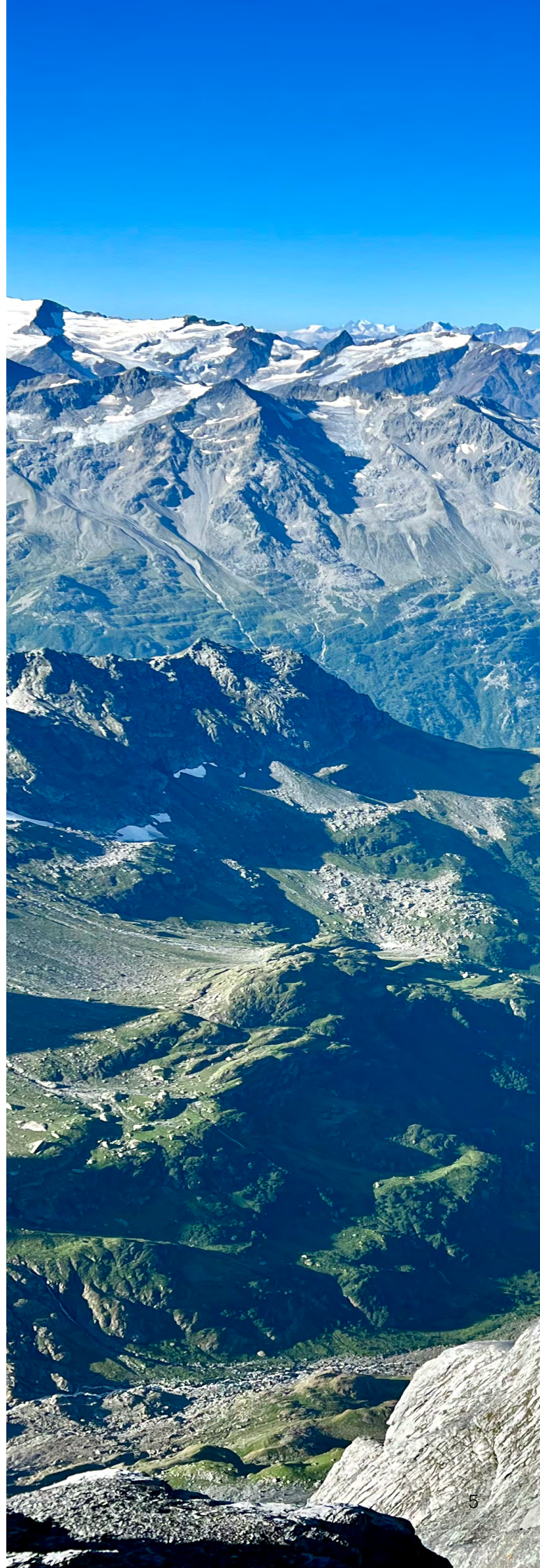
Trotz Wiederöffnung nach der Aufgabe der Zero Covid Strategie blieben die chinesischen Aktienmärkte unter Druck. Sowohl Hongkong (-3.8%, NAV -0.11%) als auch China (-6.4%, NAV -0.40%) kosteten uns leicht Performance – sind aber nun noch günstiger bewertet.

Europa

Der alte Kontinent startete fulminant ins Jahr 2023, stand aber Ende Juni nur 0.5% höher als Mitte Februar. Herausragend waren bei uns der französische Lebensmittelhersteller Groupe Guillin (+27%, NAV +0.39%) und die deutsche SAP (+31%, NAV + 0.33%). Letztere profitierte als eines der wenigen europäischen Technologieunternehmen vom durch ChatGPT ausgelösten Technologie-Boom.

USA

Der Technologie-Boom um künstliche Intelligenz befeuerte vor allem US-Technologiewerte wie Apple, Microsoft (+38, NAV +0.20%), Alphabet (+35%, NAV +0.35%), Meta Platforms, Nvidia und Amazon. In **Meta Platforms** hatten wir im März 2020 während der Corona Krise investiert und vor kurzem den Gewinn realisiert (+83% seit Kauf, NAV +1.3%). Nvidia profitiert davon, dass die vom Unternehmen produzierten Grafikkarten parallel rechnen können und damit bestens für KI-basierte Sprachmodelle und Grafiklösungen geeignet sind. **Nvidia** hat nun eine Börsenkapitalisierung von 1050 Mrd. USD bei einem erwarteten Umsatz von 28 Mrd. und einem Gewinn von 5 Mrd. Selbst wenn sich der Gewinn wie von den Analysten erwartet bis ins 2025 auf 24 Mrd. verfünffacht, ist Nvidia bereits heute mit einem Kurs/Gewinn-Verhältnis von über 40 bewertet. Das ist uns in Anbetracht der mit dem Wachstum verbundenen Risiken klar zu teuer. Das gilt auch für Amazon (P/E22 von 140 und P/E23 von 82).





Biotech

Unsere Wachstumshoffnungen liegen mit einem Gewicht von rund 7% des Fondsvolumens vor allem im forschungsintensiven Biotech Bereich (NAV +0.40%). Nach einem sehr guten Start ins Jahr haben leider einige Werte wieder stark korrigiert. Positiv aufgefallen sind Mereo Biopharma Group (+70%, NAV + 0.92%), Ocular Therapeutix (+77%, NAV +0.63%). Gekostet haben uns GlycoMimetics (-44%, NaV -0.56%) und die Schweizer **Cosmo Pharmaceuticals** (-25%, NAV -0.12%). Letztere wachsen stark mit Winlevi, einem Mittel gegen Akne, und sind mit der Software GI Genius bei der Erkennung von Darmkrebszellen mit Hilfe von künstlicher Intelligenz marktführend. Mit dem früher entwickelten Kontrastmittel Methylen Blau konnte Cosmo qualitativ hochstehendes Bildmaterial sammeln und damit den eigenen Krebszellen-Erkennungsalgorithmus optimieren. GPT steht für «Generative Pretrained Transformer» und gutes Bildmaterial ist zum Training des Algorithmus entscheidend. Darin hat Cosmo einen klaren Konkurrenzvorteil (Aussage des Firmenchefs Della Cha an der Investora 2022) und mit Medtronic einen starken Vermarktungspartner, welcher hilft, weiteres Bildmaterial zu sammeln und den Vorsprung auszubauen.

Ausblick

Die hohe Inflation und die hohen Bewertungen machen den realen Vermögenserhalt anspruchsvoll. Wir halten 80% Aktien, 10% Liquidität und 10% Edelmetalle. Unsere Peer Group von Strategiefonds hält im Durchschnitt rund 67% Aktien und 33% Nominalwerte. Das Marktrisiko des CHARISMA Fonds ist trotz höherer Aktienquote tiefer (aktuell 58% gemäss historischem Beta), weil wir Aktien mit tiefem Finanzierungshebel bevorzugen. Wir setzen weiterhin auf konjunkturreisistente Unternehmen, welche ihre Gewinnmargen durch Preiserhöhungen vor Inflation schützen können.

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