TARENO
INTERNATIONAL
ASSET MANAGERS

Fondsmanagerbericht

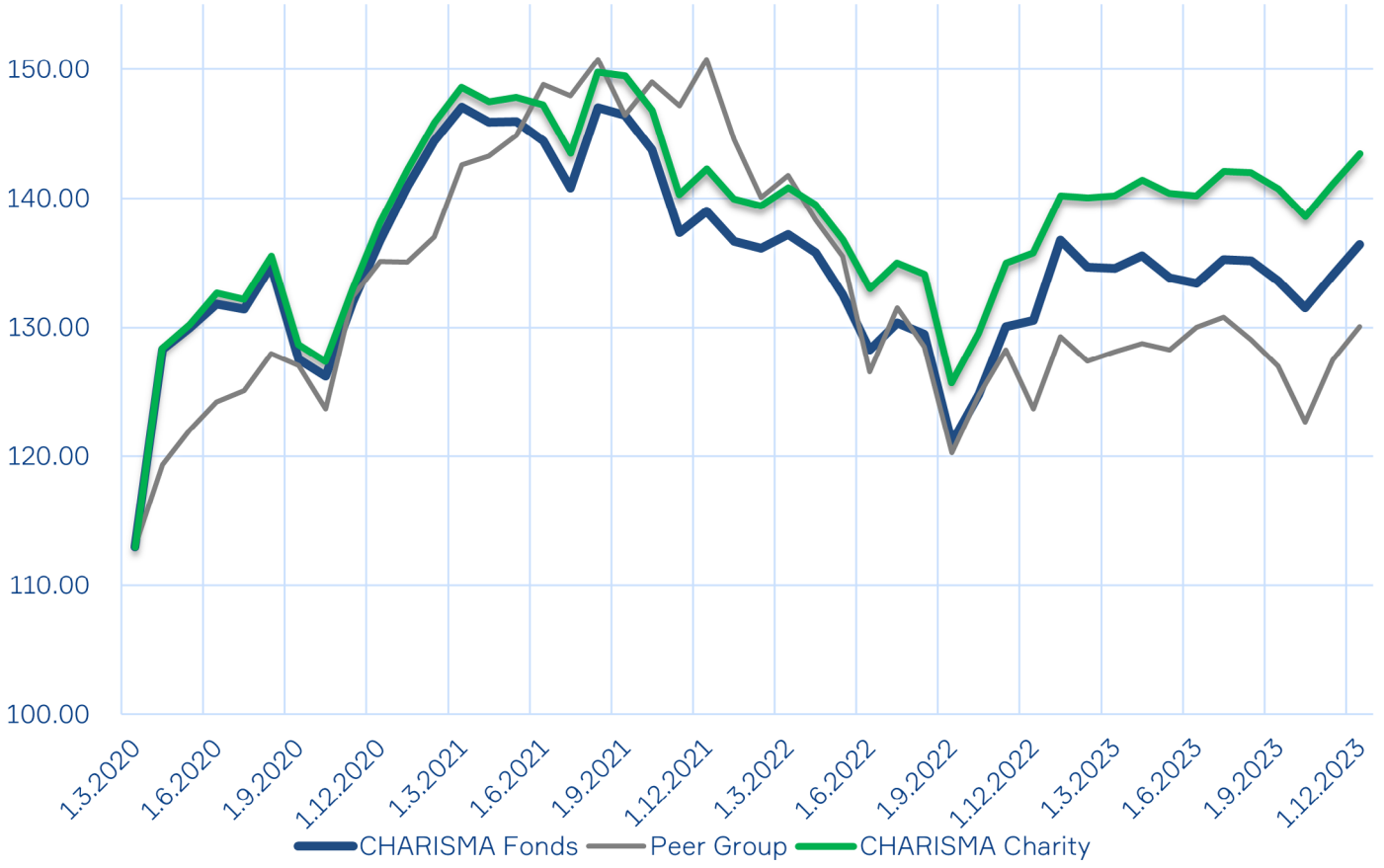
CHARISMA (Li) Fonds – Global

Kalenderjahr 2023

Wertentwicklung CHARISMA Fonds

Im Jahr 2023 glich die Kursentwicklung der Aktien einer Achterbahnfahrt. Nach einem sehr starken Jahresauftakt öffnete sich eine Schere zwischen den weiter stark steigenden grossen amerikanischen Technologiefirmen und dem korrigierenden Rest der Welt. Bis Ende Oktober fiel dabei der gleichgewichtete MSCI Welt Aktienindex in CHF wieder unter den Jahresanfangswert. Sinkende Inflationsraten und Zinsen befeuerten ab November eine Jahresendrally, die bis in die letzten Handelstage des Jahres anhielt und beim genannten Index für einen Jahresgewinn von 6.23% sorgte. In diesem Umfeld erwirtschaftete unsere Peer Group von Strategiefonds renommierter Schweizer Banken (grau in der Grafik) einen Kurserfolg von 5.14%.

Der **CHARISMA Fonds erzielte mit +4.47%** (blau) praktisch dieselbe Anlageperformance und wegen der Ertragsspende von zirka 1.3% eine leicht tiefere Performance. **Für gemeinnützige Stiftungen, welche die Ertragsspende gutgeschrieben erhalten, beträgt die Performance +5.77%** (grün). Nach der Outperformance von +12% im Vorjahr konnte der CHARISMA Fonds im Jahr 2023 gut mithalten. Die nachfolgende Grafik zeigt den Performancevergleich seit dem Wechsel des Portfoliomanagements zur Tareno AG bis Ende 2023.



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

Schweiz

Schweizer Aktien haben wir mit zirka 21% gewichtet (bewusster Home Bias). Roche **GS** (-13%, -0.33%) litten unter dem Kursverlust des USD zum CHF von -9%. **Wasserwerke Zug** (-13%, -0.37%) hatten wir als Bondersatz gekauft. Die hohen Investitionen in die Wärmeversorgung erhöhen die Verschuldung und verändern den Ertragsmix. Das sorgte für Verkaufsdruck. Romande Energie (+26%, +0.17%) hat von den auf Ende 2022 erhöhten Strompreisen profitiert. **Vaudoise Versicherungen** (Kurs +8%, NAV +0.50%) ist mit 4.6% unsere mit Abstand grösste Aktienposition. Mit 440 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 erwirtschaftete das Unternehmen im Jahr 2023 rund 50 CHF Gewinn pro Aktie - was 11.5% des aktuellen Börsenwerts entspricht. Damit zählt Vaudoise 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 Vaudoise nur die verdienten Prämien am Kapitalmarkt und ist nicht zusätzlich mit Fremdkapital gehebelt. Dies widerspiegelt sich in einem im Vergleich zur Konkurrenz praktisch doppelt so hohen Schweizer Solvenztest von 360%. Das bedeutet, dass die von Vaudoise eingegangenen Risiken im Verhältnis zum Haftungskapital nur etwa halb so hoch wie bei der Konkurrenz sind. Vaudoise bietet daher ein sehr attraktives Chancen-Risiko-Verhältnis.

Die Vermögensverwalter **EFGN** (Kurs+38%, NAV+0.41%) und **Partners Group** (+42%, +0.36%) hatten wir aus charttechnischen Gründen gekauft und den Gewinn bereits realisiert (EFGN Anfang Januar 2024).

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 +27%. Wegen des Währungsverlustes resultierte nach Umrechnung in Schweizer Franken nur noch +8% Performance (NAV +1.62%). Seit Mitte 2012 hat sich der JPY gegenüber dem CHF real halbiert – für einen Franken erhalten wir nun 167 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 tief 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 zurückgeht. 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 (Hang Seng Index -24% in CHF). Dank guter Einzeltitelselektion konnten wir einen leichten Gewinn erzielen (NAV +0.15%). Bei **Weiqiao Textile** (+89%, +0.37%) reagierte der Kurs auf ein Übernahmeangebot und Cosco Shipping International (+23%, 0.56%) konnte den Gewinn im ersten Halbjahr verdoppeln. Belastet haben uns **China Starch Holdings** (-43%, -0.55%) und **Qingling Motors** (-54%, -0.37%).

Europa

Der alte Kontinent startete fulminant ins Jahr 2023, gab die Gewinne aber bereits im Verlauf des 1. Halbjahres wieder preis. Herausragend waren bei uns der französische Lebensmittelhersteller **Groupe Guillin** (+38%, NAV +0.47%) und die deutsche SAP (+44%, NAV + 0.53%). **SAP** profitierte als eines der wenigen europäischen Technologieunternehmen vom durch ChatGPT ausgelösten Technologie-Boom.

Technologie

Der Boom um künstliche Intelligenz befeuerte vor allem US-Technologiewerte wie Apple, **Microsoft** (+44, NAV +0.32%), **Alphabet** (+44%, NAV +0.38%), **Meta Platforms**, Nvidia und Amazon. In **Meta Platforms** hatten wir im März 2020 während der Coronakrise investiert und vor Ende Juni den Gewinn realisiert (+83% seit Kauf, NAV +1.3%). Anstelle der teuren Nvidia und Amazon waren wir aus charttechnischen Gründen für einige Monate in **Arista Networks** (+51%, +0.48%) und in **AMD** (+49%, +0.43%) investiert.

Biotechnologie

Unsere Wachstumshoffnungen liegen vor allem im forschungsintensiven Biotech-Bereich (NAV +1.05%). Hervorragend entwickelt haben sich **Mereo Biopharma Group** (+180%, NAV + 1.44%), **Aurinia Pharmaceuticals** (+119%, +0.38%), **Amarin** (+62%, +0.27%) und **Ocular Therapeutix** (+44%, NAV +0.20%). Durch negative Studienresultate belastet wurden **AADI Bioscience** (-76%, -0.36%) und **Eiger Biopharmaceuticals** (-83%, -0.21%). Bei **Arrowhead Pharmaceuticals** (-31%, -0.26%) und **GlycoMimetics** (-29%, NaV -0.18%) wurde die Geduld der Investoren durch Kapitalerhöhungen und langjährige Studien strapaziert. Die Schweizer **Cosmo Pharmaceuticals** (-10%, NAV +0.10%) hatten wir Ende 2021 zu 71.50 CHF gekauft und die Position beim Kurstief von 35 CHF im Oktober verdoppelt. Dies erklärt unseren Gewinn im Jahresverlauf trotz Kursverlust auf 51 CHF. Das Unternehmen wächst stark mit Winlevi, einem Mittel gegen Akne, und ist 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. Die Zusammenarbeit bei der Darmspiegelung wurde im letzten Quartal auf Magenspiegelung ausgeweitet. Dafür zahlte Medtronic 100 Mio. USD einmalig und offeriert eine Umsatzbeteiligung im zweistelligen Prozentbereich. An der Börse ist Cosmo Ende 2023 erst mit 900 Mio. CHF bewertet – unser Zielpreis liegt doppelt so hoch.

Edelmetalle

Gold (+3% in CHF, NAV +0.02%) blieb praktisch stabil. Der zweistellige Anstieg des Goldkurses in USD wurde von der Aufwertung des CHF fast vollständig absorbiert. In USD leicht verloren haben die weissen Edelmetalle **Platin** (-14% in CHF, NAV -0.68%) und **Silber** (-10% in CHF, NAV -0.56%). Der auf über 1.5% gestiegene Realzins in den USA (Nominalzins abzüglich erwarteter Inflation) ist für den Preisrückgang 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 rund 5% Silber und 4% Platin, aber nur 0.6% Gold.

Ausblick

Dank der hohen Kursgewinne der nun «Magnificent 7» genannten, grossen Technologiewerte Schnitt der kapitalgewichtete MSCI-Weltindex im Jahr 2023 um gut 6% besser ab als der gleichgewichtete MSCI-Weltindex. Dies liegt daran, dass die 7 Titel im kaptalgewichteten Index gemäss ihrer Börsenkapitalisierung ein Gewicht von 19% haben und im gleichgewichteten Index weniger als 0.5% (7 aus zirka 2000 Titel). Blickt

man 25 Jahre zurück, hat der gleichgewichtete Index mit 5% im Jahresdurchschnitt trotzdem besser abgeschnitten als der kapitalgewichtete Index mit 4% (MSCI Net Return in CHF). Langfristig lieferten kleinere Unternehmen eine bessere Performance als grosse – unter anderem, weil sie oft von grösseren zu einem Aufpreis übernommen werden. Dies gilt besonders für den Biotech-Bereich – denn hier sind die kleinen Unternehmen viel innovativer als die Grossen. Die «Magnificent 7» werden nun sogar wörtlich glorifiziert und sind damit wohl bereits überbewertet. Für das laufende Jahr erwarten wir eine Normalisierung und damit eine Underperformance der «Magnificent 7». Deshalb haben wir von unseren Assets nur 1.5% in Alphabet und 0.5% in Microsoft investiert,

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 Bio. auf 7 Bio. EUR, FED von 2 Bio. auf 8 Bio. USD). Deswegen halten wir nur 10% Nominalwerte (Peer Group 33%) und dafür 10% Edelmetalle (Peer Group praktisch 0%). Obwohl wir mit rund 80% deutlich mehr Aktien halten als die Peer Group (67%) ist das Marktrisiko des CHARISMA Fonds nur 58% (durchschnittliches historisches Aktienbeta von 0.72 * 80% Aktienquote). Wir erreichen dies, indem wir konjunkturresistente Unternehmen bevorzugen. Weiter setzen wir auf Unternehmen, die kaum mit Fremdkapital finanziert sind oder sogar netto Cash halten. In zyklischen und kapitalintensiven Branchen wie Luftfahrt oder Automobilindustrie haben viele Unternehmen Mühe, ihre Kapitalkosten zu erwirtschaften, weil auf gute Jahre oft Jahre mit hohen Verlusten folgen. Um den Aktionären eine attraktive Eigenkapitalrendite zu suggerieren, verschulden sich manche Unternehmen um das Mehrfache ihrer Börsenkapitalisierung. Neben der Eigenkaptalrendite werden dabei aber auch die Risiken gehebelt. Dabei verschlechtert sich das zuvor schon magere Chancen-Risiko-Verhältnis wegen steigender Konkurswahrscheinlichkeit.

Dank Beiträgen aus dem CHARISMA Fonds konnte die CHARISMA Stiftung für nachhaltige Entwicklung im Jahr 2023 **gemeinnützige Organisationen** wie Biovision, Helvetas, Trash Hero und Amnesty International **mit gut 400‘000 CHF unterstützen** (siehe 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
Gartenstrasse 56
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: Marijke Vosmeer