

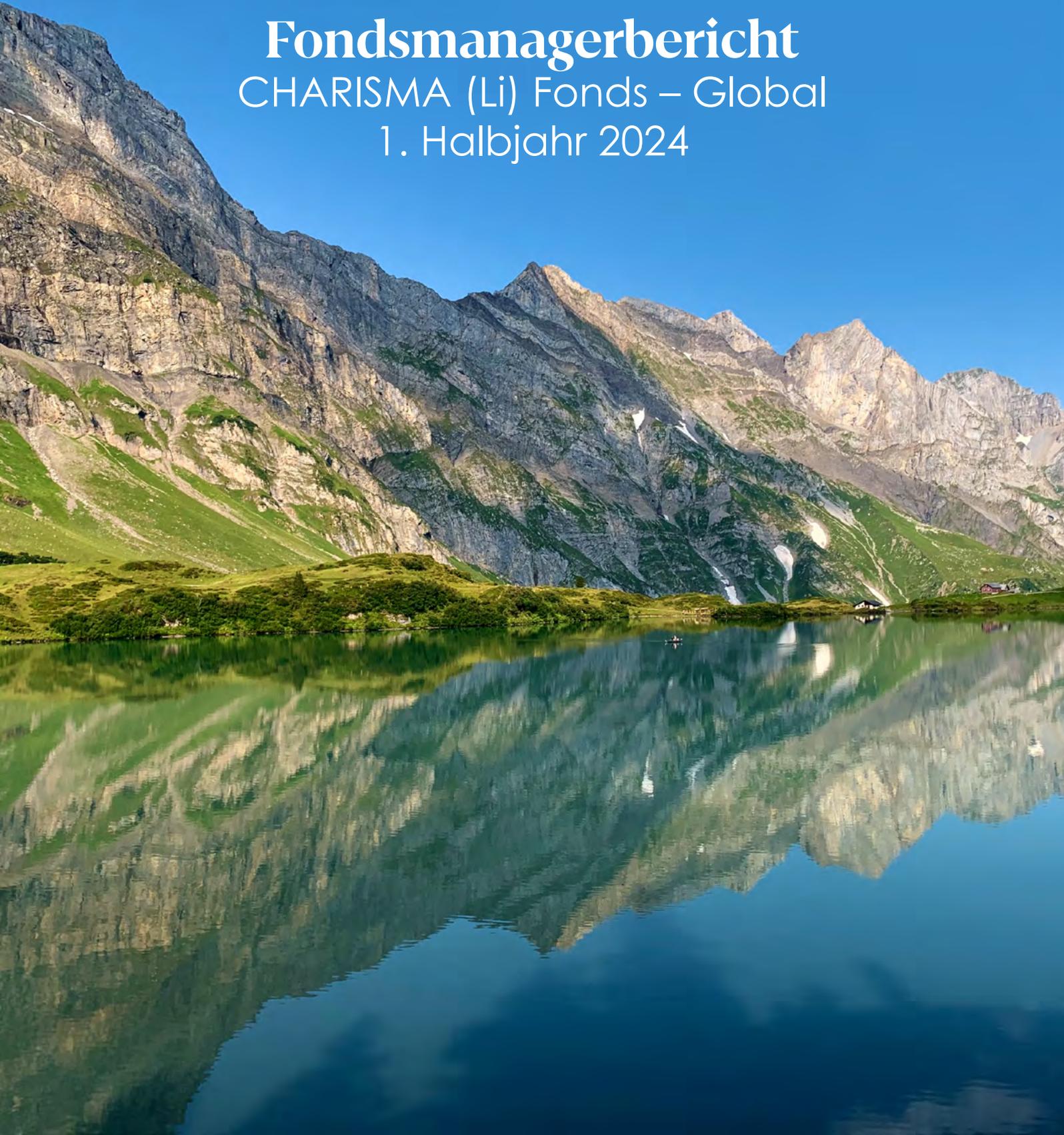


TARENO
INTERNATIONAL
ASSET MANAGERS

Fondsmanagerbericht

CHARISMA (Li) Fonds – Global

1. Halbjahr 2024



Wertentwicklung

Im 1. Halbjahr 2024 betrug die **Performance des CHARISMA Fonds +9.46%**. Er übertraf damit die Peer Group¹ Performance von +7.91% um +1.55%. Die Charity Performance, welche auch die Spende des steuerbaren Ertrags an die gemeinnützige CHARISMA Stiftung für nachhaltige Entwicklung enthält, lag bei zirka +10.5% und damit sogar rund +2.5% oberhalb der Peer Group. Wegen den höheren Dividendenzah-

lungen beträgt die Spende im 1. Halbjahr rund +1.0% und wird sich im 2. Halbjahr nur auf rund +0.3% summieren.

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



Edelmetalle

Hauptgrund für die Überperformance war unsere Edelmetallposition von gut 10% (NAV +1.91%). **Silber** (+31%, NAV +1.57%) und **Gold** (+20%, NAV +0.11%) legten deutlich zu, während **Platin** (+7, NAV +0.23%) sich eher verhalten entwickelte und die relative Unterbewertung somit weiter zunahm. Silber und Platin attestieren wir mehr Aufwärtspotential und weniger Abwärtsrisiken als Gold. Deswegen halten wir rund 6% Silber und 3.5% Platin, aber nur 0.5% 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 Bio. auf 7 Bio. EUR, FED von 2 Bio. auf 8 Bio. USD).

¹ Die Peer Group besteht aus vier Strategiefonds renommierter Schweizer Banken.

Schweiz

Vaudoise Versicherungen sind ein gutes Beispiel, wie man mit tiefem Beta (+0.42) die Marktentwicklung übertreffen kann (Kurs +8.8%, NAV +0.39%). Sie ist mit 4.4% unsere mit Abstand grösste Position. Mit 456 CHF notiert die Aktie noch immer weit unter dem Buchwert von 800 CHF und unter dem im Januar 2020 erzielten Höchstkurs von 609 CHF. Gemäss Analystenschätzungen erwirtschaftet sie im Jahr 2024 rund 50 CHF Gewinn pro Aktie - was 11% 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 Fremdkapi-

tal 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. Sie offeriert nach wie vor ein hervorragendes Chancen/Risiko-Verhältnis. Weitere erfreuliche Schweizer Werte waren auch **Va-liant** (+12.4%, +0.25%) und die Neukäufe **SGS** (+15%, +0.15%) und Bucher Industries (+8%, +0.10%). **Swatch Group** (-14%, -0.15%) sind wegen dem negativen Kommunikationsstil von Konzernchef Nikolas Hayek immer günstiger bewertet. Die **Vetropack Holding** (-15%, -0.13%) schliesst ihr letztes Schweizer Werk aus Kostengründen.

Asien

Viele attraktiv bewertete Unternehmen finden wir in Japan. Deshalb haben wir rund 18% des Fondsvolumens dort investiert. Zum wiederholten Mal wurde ein grosser Teil der Gewinne in Lokalwährung durch die Abwertung des JPY aufgezehrt. Seit Mitte 2012 hat sich der JPY gegenüber dem CHF mehr als halbiert – für einen Franken erhalten wir nun 180 statt nur 80 JPY. Grund für den Kursverlust des JPY sind die tiefen Zinsen – die japanische Nationalbank (BOJ) will die Zinsen so lange tief halten, bis die Inflation nachhaltig auf 2% gestiegen ist. Die Konsumentenpreis-inflation steht zwar bei 2.8%, die BOJ ist aber der Ansicht, dass die Inflation wieder zurückfällt. Carry Trader nutzen die Zinsdif-

ferenz 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.

Die chinesischen Aktienmärkte legten nach einem schwachen Start gegenüber dem Tief +32% zu und kamen dann wieder unter Druck. Unter dem Strich resultierten +5% Performance in Lokalwährung und +16% in CHF. Kursgewinne brachten **COSCO Shipping International** (+36%, +0.24%), die Technologieholding **Prosus** (+28%, +0.21%) und der Hersteller von Lebensmittelstärke **China Starch Holdings** (+40%, +0.27%)

Europa

Der MSCI Europe Net Return Index gewann im Halbjahr +13%, wobei praktisch die ganze Performance im 1. Quartal erzielt wurde. Im Zusammenhang mit den vorgezogenen Neuwahlen in Frankreich verlor er vom 27. Mai bis Mitte Juni rund -6%. Herausragend waren bei uns der britische Discountbroker **Plus500** (+44%,

NAV +0.62%), welchen wir nach 2 Jahren Besitz bei 21.62 GBP veräussert haben. Der Verlag **Bloomsbury Publishing** (+41%, +0.40%) publiziert neben Harry Potter weitere erfolgreiche Jugendbücher. Aus Bewertungsgründen haben wir einen Teil der Gewinne realisiert.

USA

Von den grossen US-Technologiewerten hielten wir **Alphabet** (+39%, NAV +0.47%) und **Micro-soft** (+20, NAV +0.11%). Letztere haben wir im Juni nach einer Kursverdoppelung in 18 Monaten zu einem Kurs-/Gewinnverhältnis (PE) von 35 verkauft. **Perdoceo Education** (+27%, +0.28%) offeriert online und campus-basierte Studiengänge im IT-Bereich und ist mit einer PE von 9 günstig bewertet. Der Energieversorger **ARGAN Inc** (+69%, NAV +0.72%) spezialisiert sich neben Gas immer mehr auf erneuerbare Energie. Im Gegensatz zu anderen Energieversorgern ist Argan nicht hoch verschuldet, sondern hält bei einer Börsenkapitalisierung von 931 Mio. 416

Mio. Cash. Das Transportunternehmen **Danaos** (+36%, +0.24%) profitiert davon, dass die Seefrachtraten länger hoch blieben als erwartet. Mit dem Gewinn der Jahre 2021 bis 2023 konnte es seine Schulden weitgehend tilgen und den Buchwert von 50 USD auf 150 USD steigern. Der Kurs steht bei 89 USD. Gemäss Erwartungen der Analysten erwirtschaftet Danaos dieses Jahr 29 USD und nächstes Jahr 22 USD Gewinn. Im Freizeitbereich belasteten **Malibu Boats** (-32%, -0.25%), weil ein grosser Kunde in einem Rechtsstreit sein Inventar an die Firma zurückgeben will.

Health Care

Unsere Wachstumshoffnungen liegen mit einem Gewicht von rund 7% des Fondsvolumens vor allem im Gesundheitsbereich, wo wir in forschungsintensive Jungunternehmen investieren (NAV +1.45%). Positiv aufgefallen sind **Me-reo Biopharma Group** (+66%, NAV + 1.38%), **Ocular Therapeutix** (+64%, NAV +0.63%) und die Schweizer **Cosmo Pharmaceuticals** (+38%, NAV +0.47%). 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 und erhielt im Dezember 2023 vom Partner

Medtronic 100 Mio. CHF zur Intensivierung der Zusammenarbeit. Weitere 100 Mio. CHF sind für 2024 versprochen, um weiteres Bildmaterial zu sammeln und den Vorsprung auszubauen. Einen herben Rückschlag erlebten wir mit **GlycoMimetics** (-87%, -1.00%). Hier hatten sich die Resultate einer Studie um mehrere Jahre verzögert, weil die Patienten deutlich länger lebten, als bei der Vereinbarung der Rahmenparameter der Studie mit der FDA vor 6 Jahren erwartet worden war. Das ist sehr positiv für die Patienten. Wir hofften, die Lebensverlängerung sei auf das Medikament zurückzuführen. Weil auch die Placebo Gruppe deutlich länger überlebte, war der Unterschied aber nicht signifikant (13 Monate Median Overall Survival für das Medikament und 12.4 für das Placebo). Basierend auf den derzeit verfügbaren Informationen ist deshalb leider nicht mit einer Zulassungsbewilligung zu rechnen.

Performanceunterschied durch Big Tech Boom

Beflügelt von steigenden Gewinnerwartungen durch künstliche Intelligenz liefern sich Microsoft und Nvidia ein Kopf-an-Kopf-Rennen um den Platz als wertvollstes Unternehmen. Mittlerweile sind beide mit zirka 3 Billionen USD bewertet und haben ein Gewicht von rund 5% im kapitalgewichteten Weltaktienindex MSCI World. Zusammen mit Apple, Alphabet und Ama-

zon machen die fünf wertvollsten Unternehmen nun einen Fünftel des gesamten Weltaktienmarktes aus. Wie sehr der kapitalgewichtete Index von den grosskapitalisierten Werten dominiert wird, zeigt der Performance-Vergleich mit dem gleichgewichteten MSCI World Aktienindex, bei welchem dieselben Top 1500 Unternehmen mit jeweils zirka 0.067% gewichtet sind.

Performance MSCI World Aktienindex Net Return in USD

	seit 1999	erste 20 Jahre	letzte 5 Jahre	letzte 6 Monate
kapitalgewichtet	6.4%	5.1%	11.8%	11.8%
gleichgewichtet	7.1%	7.3%	6.2%	2.7%
	p.a.	p.a.	p.a.	Periode

Im letzten Halbjahr konnte der gleichgewichtete Index nur +2.7% zulegen und hat damit -9.1% schlechter abgeschnitten als der kapitalgewichtete Index. Durch den Kursanstieg von 49.50 USD auf 123.50 USD ist z.B. das Gewicht von NVIDIA im kapitalgewichteten Index innert 6 Monaten von zirka 2% auf 5% gestiegen, währenddessen das Gewicht im gleichgewichteten Index quartalsweise auf 0.067% zurückgesetzt wird. So sind zirka 3% Performance Unterschied zwischen den beiden Indices allein auf NVIDIA zurückzuführen. Seit Start der Indexberechnung Anfang 1999 hat aber der gleichgewichtete Index um +0.7% pro Jahr besser abgeschnitten als der kapitalgewichtete. Kleinere Unterneh-

men lieferten eine bessere Performance, z.B. wegen Übernahmen, welche zu einem Aufpreis erfolgen und oft den Kurs der übernehmenden, grösseren Gesellschaft negativ beeinträchtigen. Der Performanceunterschied der letzten 5 Jahre von 5.6% beträgt in der Summe 28%. Dies ist vor allem auf eine Bewertungsexpansion der grosskapitalisierten Werte zurückzuführen. Nun sind die Bewertungen der Big Tech Gesellschaften historisch hoch. Eine ähnliche Situation hatten wir zu Beginn der Jahrtausendwende – es folgte eine 20-jährige Periode mit annualisiert 2% Unterperformance der teuren grosskapitalisierten Werte.

Ausblick

Die hohen Bewertungen und die anhaltende Inflation machen den realen Vermögenserhalt anspruchsvoll. Wir halten 84% Aktien, 6% 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 60% gemäss historischem Beta), weil wir Aktien mit tiefem Finanzierungshebel bevorzugen. Wir setzen weiterhin auf attraktiv bewertete konjunkturresistente 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
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: Unsplash, Marijke Vosmeer