



**TARENO**  
INTERNATIONAL  
ASSET MANAGERS

# Fondsmanagerbericht

## CHARISMA (Li) Fonds – Global

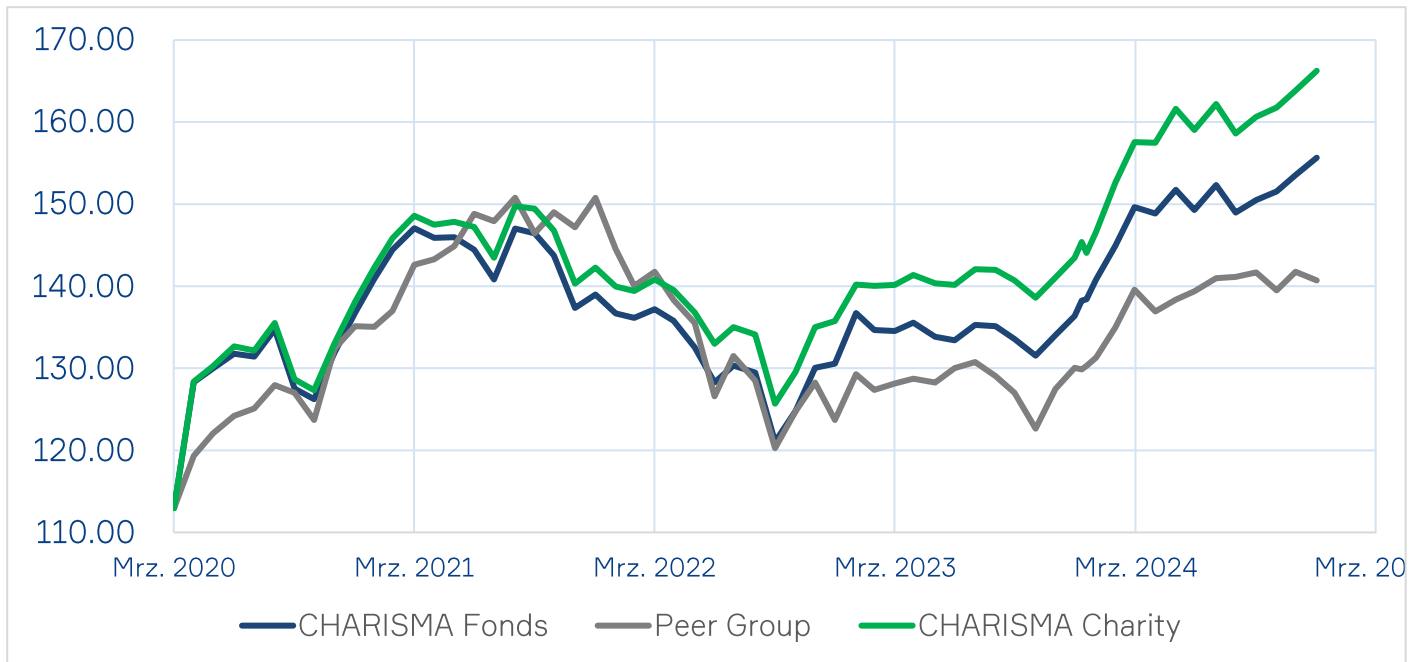
### Jahr 2024



# Wertentwicklung CHARISMA (Li) Fonds – Global: Jahr 2024

Im Jahr 2024 betrug die Performance des CHARISMA Fonds +14.1%. Damit übertraf er die Peer Group Performance von +8.9% um +5.2%. Die Charity Performance, welche auch die Spende der steuerbaren Erträge an die gemeinnützige CHARISMA Stiftung für nachhaltige Entwicklung beinhaltet, lag mit +15.8% sogar rund +6.9% über der Peer Group Performance.

Performancevergleich unter dem Dach der Tareno AG seit 31.3.2020:



Die Peer Group besteht aus vier Strategiefonds renommierter Schweizer Banken.

## Schweiz

Im Jahr 2024 stieg der SPI-Index um +6.2%. Die **Vaudoise Versicherungen** sind ein gutes Beispiel dafür, wie man mit einem tiefem Beta (+0.42) den Markt übertreffen kann (Kurs +18%, NAV +0.79%). Sie ist mit 4.5% unsere mit Abstand grösste Position. Die Aktie notiert mit 494 CHF noch deutlich unter dem Buchwert von 800 CHF und unter dem im Januar 2020 erzielten Höchstkurs von 609 CHF. Gemäss Analystenschätzungen wird sie 2024 einen Gewinn pro Aktie von rund 50 CHF erwirtschaften - was 10% des aktuellen Börsenwerts entspricht. Damit gehört sie zu den am günstigsten bewerteten Versicherungsaktien. Normalerweise werden überdurchschnittliche Renditen mit höheren Risiken erkaufte - nicht so bei der Vaudoise. Im Gegensatz zu den meisten Versicherungsgesellschaften investiert sie nur die verdienten Prämien am

Kapitalmarkt und ist nicht zusätzlich mit Fremdkapital gehebelt. Dies widerspiegelt sich in einem SST-Wert (Swiss Solvency Test) von 360%, der praktisch doppelt so hoch ist wie bei der Konkurrenz. Das bedeutet, dass die von der Vaudoise eingegangenen Risiken im Verhältnis zum Haftungskapital nur etwa halb so hoch sind wie bei der Konkurrenz. Die Vaudoise bietet nach wie vor ein ausgezeichnetes Chancen-Risiko-Verhältnis. Weitere erfreuliche Schweizer Werte waren **Valiant** (Kurs+17%, NAV+0.33%) sowie die Neukäufe **SGS** (+14%, +0.15%) und **CPH Group** (+17%, +0.22%). **Swatch Group** (-17%, -0.18%) leidet weiterhin unter der schwachen Konjunktur in China. Wir haben sie auf einem Zwischenhoch verkauft. Die **Vetropack Holding** (-33%, -0.29%) schliesst aus Kostengründen ihr letztes Schweizer Werk.

## Asien

In Japan finden wir viele attraktiv bewertete Unternehmen. Deshalb haben wir dort rund 20% des Fondsvolumens investiert. Erneut 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 175 JPY statt nur 80 JPY. Grund für den Wertverlust des JPY sind die tiefen Zinsen. Die japanische Nationalbank (BOJ) will die Zinsen so lange niedrig halten, bis die Inflation nachhaltig auf 2% gestiegen ist. Die Konsumentenpreis-inflation liegt zwar bei 2,9%, aber die BOJ geht davon aus, dass die Inflation wieder zurückgehen wird. Carry Trader nutzen die Zinsdifferenz, um den JPY leer zu verkaufen und höher verzinsten Währungen wie den USD zu kaufen. Wird die Feder überspannt, kann der JPY schnell aufwerten und die Situation sich normalisieren.

Die chinesischen Aktienmärkte avancierten +26% in CHF. Die 7% Position des CHARISMA Fonds konnte trotz tiefem Beta knapp mithalten (+20%, NAV+1.41%). Grösste Kursgewinner waren **COSCO Shipping International** (+36%, +0.25%), die Technologieholding **Prosus** (+55%, +0.41%) und der Hersteller von Lebensmittelstärke **China Starch Holdings** (+53%, +0.39%).

## Europa

Der MSCI Europe Net Return Index hatte nach einem guten Start ins Jahr Mühe. Herausragend war für uns der britische Discount-Broker **Plus500** (+44%, NAV +0.64%), den wir nach 2 Jahren Besitz zu 21.62 GBP verkauften. Der Verlag **Bloomsbury Publishing** (+67%, +0.50%) publiziert neben Harry Potter weitere erfolgreiche Jugendbücher. Aus Bewertungsgründen haben wir inzwischen auch hier alle Anteile verkauft.

## USA

Unter den grossen US-Technologiewerten hielten wir Alphabet (+46%, NAV +0.65%) und **Microsoft** (+20%, NAV +0.12%). Letztere haben wir im Juni nach einer Kursverdoppelung in 18 Monaten zu einem KGV von 35 verkauft. Auch beim Energieversorger **ARGAN Inc** (+114%, NAV +1.00%) realisierten wir den gesamten Gewinn. **Perdoceo Education** (+60%, +0.61%) bietet Online- und Campus-Studiengänge im IT-Bereich an und ist mit einem KGV von 11 immer noch günstig bewertet. Das Transportunternehmen **Danaos** (+20%, +0.23%) profitiert davon, dass die Seefrachtraten länger als erwartet hoch blieben. Mit den Gewinnen der Jahre 2021 bis 2023 konnte das Unternehmen seine Schulden weitgehend tilgen und den Buchwert von 50 USD auf 150 USD erhöhen. Der Aktienkurs liegt bei 80 USD. Analysten erwarten, dass Danaos in diesem Jahr 27 USD und im nächsten Jahr 29 USD Gewinn machen wird. Im Freizeitsektor belasteten **Malibu Boats** (-26%, -0.21%), weil ein grosser Kunde in einem Rechtsstreit sein Inventar an das Unternehmen zurückgeben will.

## Edelmetalle

Unsere Edelmetallposition von gut 10% trug ebenfalls zur Outperformance bei (NAV +1.65%). Silber (+31%, NAV +1.57%) und Gold (+36%, NAV +0.21%) legten deutlich zu, während Platin (-3%, NAV -0.13%) leicht belastete und damit seine relative Unterbewertung weiter ausbaute. Bei Silber und Platin sehen wir mehr Aufwärtspotenzial und weniger Abwärtsrisiken als bei Gold. Deshalb halten wir rund 6% Silber und 3.5% Platin, aber nur 0.6% Gold. Wir gehen davon aus, dass die Inflation langfristig höher bleibt als vom Markt erwartet, da sich die Bilanzen der wichtigsten Zentralbanken seit 2010 mehr als verdreifacht haben (EZB von 2 Bio. auf 7 Bio. EUR, FED von 2 Bio. auf 8 Bio. USD)

## Health Care

Wir investieren mit einer Gewichtung von rund 10% des Fondsvolumens in junge, forschungsintensive Healthcare-Unternehmen (NAV +3.30%). Besonders positiv entwickelten sich **Ocular Therapeutix** (+106%, NAV +0.79%), **Mereo Biopharma Group** (+63%, NAV + 1.39%) und das Neuinvestment **Tarsus Pharmaceuticals** (+126%, +0.93%). In **Corvus Pharmaceuticals** investierten wir nach einem massiven Kursrückschlag auf eigentlich sehr positive Studiendaten (+15% innert 2 Wochen, NAV +0.23%). Die in der Schweiz kotierte **Cosmo Pharmaceuticals** (+29%, NAV +0.54%) wächst stark mit dem Aknemittel Winlevi und ist mit der Software GI Genius Marktführer in der Erkennung von Darmkrebszellen mittels künstlicher Intelligenz. Mit dem früher entwickelten Kontrastmittel Methylenblau konnte Cosmo qualitativ hochwertige Bilder sammeln und damit seinen eigenen Algorithmus zur Erkennung von Krebszellen optimieren. GPT steht für «Generative Pretrained Transformers» und gutes Bildmaterial ist entscheidend für das Training des Algorithmus. Hier hat Cosmo einen klaren Wettbewerbsvorteil und hat von seinem Partner Medtronic im Dezember 2023 und 2024 je 100 Millionen Franken erhalten, um die Zusammenarbeit zu intensivieren. Damit kann Cosmo seinen Vorsprung weiter ausbauen. Einen herben Rückschlag mussten wir bei **GlycoMimetics** (-78%, -0.92%) hinnehmen. Hier hatten sich die Ergebnisse 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 hatten gehofft, dass die Lebensverlängerung auf das Medikament zurückzuführen ist. Da aber auch die Placebo-Gruppe signifikant länger überlebte, war der Unterschied aber nicht signifikant (13 Monate medianes Gesamtüberleben für das Medikament und 12.4 Monate für das Placebo). Auch **Oncternal Therapeutics** meldete einen Studienmisserfolg und wurde mittlerweile dekotiert (NAV -0.22%).

## Performance-Unterschied durch Big-Tech-Boom

Beflügelt von steigenden Gewinnerwartungen durch künstliche Intelligenz liefern sich Microsoft und Nvidia mit Apple ein Kopf-an-Kopf-Rennen um den Platz als wertvollstes Unternehmen. Mittlerweile sind alle drei mit rund 3 Billionen US-Dollar bewertet und haben ein Gewicht von je jeweils rund 5 Prozent im kapitalgewichteten Weltaktienindex MSCI World. Zusammen mit Alphabet und Amazon machen die fünf wertvollsten Unternehmen inzwischen 20% des gesamten Weltaktienmarktes aus. Wie stark der kapitalgewichtete Index von den grosskapitalisierten Werten dominiert wird, zeigt der Performancevergleich mit dem gleichgewichteten MSCI World Aktienindex, in dem dieselben Top 1500 Unternehmen mit je rund 0.067% gewichtet sind.

Performance MSCI World Aktienindex Net Return

stetig in CHF pro Jahr	seit 2000	erste 20 Jahre	letzte 5 Jahre	Jahr 2024
gleichgewichtet	4.31%	4.33%	4.25%	15.26%
kapitalgewichtet	3.36%	1.89%	9.26%	24.51%
Differenz	0.95%	2.44%	-5.01%	-9.25%

Der gleichgewichtete MSCI World Index wird seit Anfang 2000 berechnet. In den ersten 20 Jahren hat er mit einer Performance von +4.33% den kapitalgewichtete Index um +2.44% übertrifft – kumuliert +48%. In den letzten 5 Jahren hingegen blieb er mit einer fast identischen Jahresperformance von +4.25% um -5.01% zurück – kumuliert -25%. Dennoch hat der gleichgewichtete Index seit dem Jahr 2000 um +0.95% pro Jahr besser abgeschnitten als der kapitalgewichtete Index. Auch vor dem Jahr 2000 schnitten kleinere Unternehmen besser ab, z.B. aufgrund von Übernahmen, die mit einer Prämie verbunden waren und sich oft negativ auf den Kurs des übernehmenden größeren Unternehmens auswirkten. Im Jahr 2024 war die Performance des gleichgewichteten Index sogar um -9.25% schlechter als die des kapitalgewichteten Index.

Durch den Kursanstieg von USD 49.50 auf USD 134 hat sich beispielsweise das Gewicht von NVIDIA im kapitalgewichteten Index innerhalb von 12 Monaten von rund 2% auf 5% erhöht. Im gleichgewichteten Index wird die Gewichtung aller Titel vierteljährlich auf 0.067% zurückgesetzt. Ein Titel, der sich in einem Quartal verdoppelt, trägt somit nur zu rund 0.067% zur Wertsteigerung des Index bei. Damit sind rund 3% des Performanceunterschieds zwischen den beiden Indizes allein auf NVIDIA zurückzuführen. Nun sind die Bewertungen von Big-Tech-Titeln historisch hoch. Dies war auch um die Jahrtausendwende der Fall. Es folgte eine 20-jährige Periode mit einer durchschnittlichen jährlichen Outperformance von +2.4% der kleineren Werte. Im Gegensatz zu damals erzielt Big Tech heute hohe Gewinnmargen. Dies birgt aber auch die Gefahr von Rückschlägen.

Die folgende Tabelle zeigt die Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen von NVIDIA:

NVIDIA		Zahlen in Mrd. USD					PreTax Umsatz/			
Abschluss	Basis	Umsatz	Kosten	Tax	Gewinn	Kurswert	KGV	Marge	Kosten	
31.01.2021	Buchhaltung	16.7	11.5	-	5.2	153	29	31.1%	1.45	
31.01.2025	Analysten	129.3	41.3	15.0	73.0	3'336	46	68.1%	3.13	
Steigerungsfaktor		7.7	3.6		14.0	21.8	1.6			
31.01.2025	Margin 2021	60.0	41.3	3.2	15.5	3'336	179	31.1%	1.45	

NVIDIA zahlte bis 2023 praktisch keine Gewinnsteuern. Wir vergleichen das Jahr 2025 mit dem Jahr 2021, da die Gewinnmarge im Jahr 2021 ungefähr dem Durchschnitt der Jahre 2019 bis 2023 entspricht. Der Analystenkonsens geht davon aus, dass die volumenbasierten Produktionskosten von NVIDIA im Jahr 2025 um den Faktor 3.6 höher sind als im Jahr 2021. Das überproportionale Umsatzwachstum um den Faktor 7.7 ist auf eine Verdoppelung der Preise im Vergleich zu den Kosten zurückzuführen, die den Gewinn um den Faktor 14 steigen lässt. Zu den grössten Kunden gehören Microsoft, Meta,

Super Micro Computer, Alphabet und Amazon mit insgesamt 48% des Umsatzes. Sie versuchen das Quasi-Monopol von NVIDIA zu schwächen, indem sie andere Anbieter berücksichtigen und eigene Chips entwickeln. Wir fragen uns, wie lange die Kunden noch bereit sind, mehr als das Dreifache der Gestehungskosten vor Steuern für die Chips von NVIDIA zu bezahlen. Wenn man die Kosten von 2025 mit dem Umsatz-Kosten-Faktor von 2021 von 1.45 multipliziert, würde der Gewinn im Jahr 2025 statt 73 Mrd. nur 15.5 Mrd. betragen und das KGV 179.

## CHARISMA Outperformance-Modell

Wir haben weltweit rund 20'000 Unternehmen auf dem Radar und investieren in rund 100 Unternehmen mit besonders hohem Potenzial für eine risikoadjustierte Outperformance. Das Potenzial beurteilen wir durch eine Kombination der folgenden Aspekte:

- Fundamental geschätztes Kursziel und Zeit-horizont bis zu dessen Erreichung
- Bonus für Eigenschaften, die in der Vergangen-heit mit Outperformance korreliert waren  
Beispiele: hohe Free-Cashflow-Rendite, posi-tive Kurszielrevisionen  
Quelle: Bloomberg Funktion «FTW» und Backtesting von selbst berechneten Fakto-ren
- Chancen oder Risiken aufgrund von Chart-mustern
- Positionsaufbau vor saisonal starken und Po-sitionsabbau vor saisonal schwachen Phasen

Wir gewichten den Einfluss jedes Faktors ent-sprechend seiner Prognosekraft in der Vergan-genheit. Bei weniger effizienten Märkten wie Ja-pan oder Hongkong und bei kleineren Unter-nehmen ist diese je nach Faktor um ein Vielfa-ches höher als bei den Blue Chips.

## Ausblick

Seit April 2020 hat der CHARISMA Fonds für seine Anleger eine deutliche Outperformance von +2.3% p.a. gegenüber der Peer Group erwirtschaftet - kumuliert +11%. Und das, obwohl die Peer Group viel stärker vom Rückenwind der die Outperformance der Large Caps profitiert hat, da die Peer Group sich viel stärker an den Marktgewichten orientiert als wir. Wir erwarten, dass sich der Wind zugunsten unserer Small und Mid Caps dreht und der Fokus des Fonds auf Titel mit Outperformancepotenzial voll zum Tra-gen kommt. Wir halten 10% Edelmetalle und ha-ben auch aus saisonalen Gründen die Aktien-quote zu Lasten der Liquidität auf 87% erhöht. Unsere Peer Group von Strategiefonds hält im Durchschnitt rund 67% Aktien und 33% Anlei-hen. Das Marktrisiko des CHARISMA Fonds ist trotz der höheren Aktienquote mit dem der Peer Group vergleichbar, da wir Aktien mit geringem Finanzierungshebel bevorzugen.

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, Jürg Kaufmann, Unsplash, Pixabay  
Charts: Tareno AG