



TARENO
INDEPENDENT WEALTH &
ASSET MANAGER

Fondsmanagerbericht

CHARISMA (Li) Fonds – Global

2025 1. Halbjahr



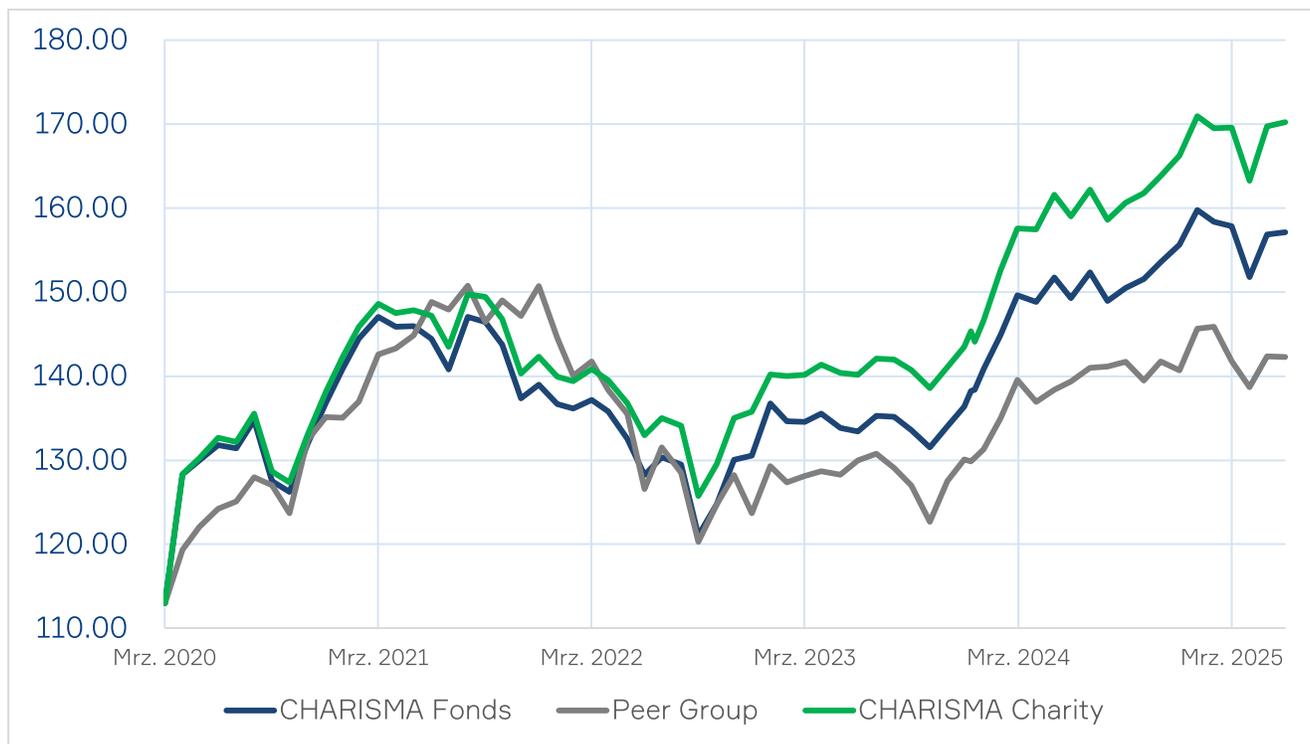
Wertentwicklung

Der Zollschock zu Beginn des Monats April konnte die Finanzmärkte lediglich kurzfristig verunsichern. Bereits einen Monat später hatten sie sich wieder vollständig erholt und bewegen sich derzeit auf neuen Höchstständen. Trotz der Zollproblematik wird in allen wichtigen Regionen ein Wachstum der Unternehmensgewinne erwartet: USA +7 %, Europa +1 %, Schweiz +9 %, Emerging Markets +14 %. Aus Sicht von CHF-Investoren relativiert sich diese positive Entwicklung jedoch deutlich, da sich der US-Dollar seit Jahresbeginn um 12 % abgewertet hat.

Im ersten Halbjahr 2025 betrug die Performance des CHARISMA Fonds +0,94 %. Die Peer-Group-Performance betrug +1,31 %. Die Charity-Performance, die auch die Spende des steuerbaren Ertrags an die gemeinnützige Charisma Stiftung für nachhaltige Entwicklung enthält, lag bei +2,11 % und damit rund 0,8 % oberhalb der Peer-Group. Der Bruttoanlageerfolg vor Spesen und Spenden war beim CHARISMA Fonds rund 0,4 % höher als bei der Peer-Group. Aufgrund der höheren Dividendenzahlungen belief sich die Spende im ersten Halbjahr auf 1,17 % und wird sich im zweiten Halbjahr auf nur rund 0,3% summieren.

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

CHARISMA Performance im Vergleich zur Peer Group in CHF



Die Peergroup besteht aus vier Strategiefonds renommierter Schweizer Banken.

Edelmetalle

Der Hauptgrund für die gute Performance war unsere Edelmetallposition, die mittlerweile 12 % des NAV ausmacht (+1,52 %). Trotz des zweistelligen Währungsverlustes des USD gegenüber dem CHF legten **Silber** (+9 %, NAV +0,58 %) und **Gold** (+10 %, NAV +0,08 %) in CHF rund 10 % zu. **Platin** profitierte lange nicht von der Edelmetallhausse und pendelte in den letzten zehn Jahren um die 1.000-USD-Marke. Anfang Juni durchbrach es die Marke von 1'100 USD pro Unze und stand am Monatsende bei 1'360 USD (+28 %, NAV +0,83 %). Silber und Platin attestieren wir ein höheres Aufwärtspotenzial und ein geringeres Abwärtsrisiko als Gold. Deswegen halten wir rund 7 % Silber, 4,6 % Platin, aber nur 0,8 % Gold. **Gold Read Resources** (+49 %, NAV +0,35 %) erhielt ein Übernahmeangebot und **Oceanagold** (+63 %, NAV +0,17 %) profitierte vom Goldpreisanstieg.

Schweiz

Die **Vaudoise Versicherungen** hatten wir bereits vor einem Jahr als gutes Beispiel dafür erwähnt, wie man mit einem niedrigen Beta von 0,40 die Marktentwicklung übertreffen kann (Kursplus von 28 %, NAV-Plus von 1,18 %). Mit 5,8 % ist sie unsere mit Abstand grösste Aktienposition. Mit 610 CHF notiert die Aktie noch immer weit unter dem Buchwert von 850 CHF. Gemäss Analystenschätzungen wird sie im Jahr 2024 einen Gewinn von rund 55 CHF pro Aktie erwirtschaften. Mit dem 11-fachen des Gewinns ist sie immer noch günstig bewertet. Normalerweise wird eine überdurchschnittliche Rendite mit erhöhten Risiken erzielt – nicht so bei Vaudoise. Im Gegensatz zu den meisten Versicherungsunternehmen investiert sie nur die eingenommenen Prämien am Kapitalmarkt und ist nicht zusätzlich mit Fremdkapital gehebelt. Dies spiegelt sich in einem im Vergleich zur Konkurrenz praktisch doppelt so hohen SST (Schweizer Solvenztest) von 360 % wider.

Das bedeutet, dass die von der Vaudoise eingegangenen Risiken im Verhältnis zum Haftungskapital nur etwa halb so hoch sind wie bei der Konkurrenz. Sie bietet nach wie vor ein attraktives Chancen-Risiko-Verhältnis. Weitere erfreuliche Schweizer Werte waren **Valiant** (+20 %, +0,37 %), **Vetropack** (+30 %, +0,15 %) und **Jungfraubahn** (+20 %, +0,10 %). Bei **Partners Group** (-17 %, -0,13 %) und **Sonova** (-9 %, -0,09 %) haben wir kurz vor der Eskalation des US-Zollstreits etwas zu früh zugegriffen. Sie leiden besonders unter der Schwäche des US-Dollars.

International

In Europa investierten wir im Januar 37 EUR in **Grupo Catalana Occidente** (+36 %, +0,20 %) und erhielten Ende März ein Übernahmeangebot zu 50 EUR, welches noch läuft. In **Banco Santander** (+40 %, +0,30 %) investierten wir im Mai 2024 und haben im März den Gewinn realisiert.

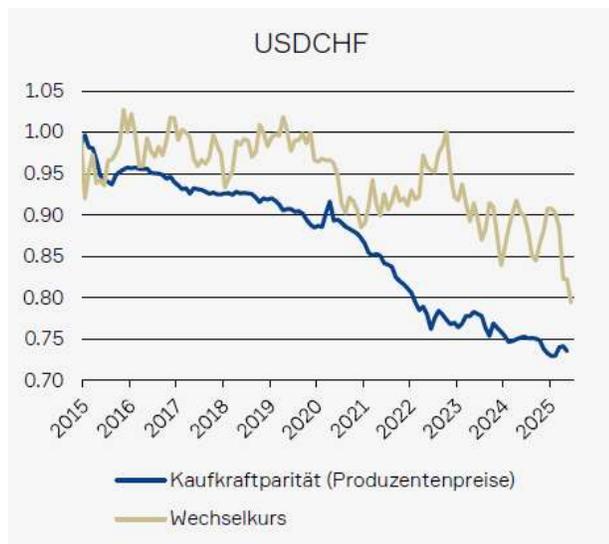
Von den großen US-Technologiewerten halten wir aktuell nur **Alphabet** (-17 %, NAV -0,23 %). Mit der israelischen **Ituran Location** (+0,5 % NAV) realisierten wir bis Februar eine Kursverdoppelung innerhalb von zwei Jahren.

Biotech

Mit einem Gewicht von rund 8 % des Fondsvolumens liegen unsere Wachstumshoffnungen vor allem im Biotechbereich, wo wir in forschungsintensive Jungunternehmen investieren. Nach Gewinnbeiträgen von über 3 % im Jahr 2024 haben sie in den letzten sechs Monaten korrigiert (NAV -2,18 %, wovon die Hälfte auf die Abwertung des USD zurückzuführen ist). Negativ aufgefallen sind **Mereo Biopharma Group** (NAV -0,72 %, -32 %), **Corvus Pharmaceuticals** (NAV -0,69 %, -34 %) und **Tarsus Pharmaceuticals** (NAV -0,46 %, -37 %).

Ausblick

Der USD war seit Jahren gegenüber dem CHF deutlich überbewertet, was durch Kapitalzuflüsse aufgrund attraktiver Renditen gestützt wurde. Es fehlte jedoch ein Katalysator für eine Abwertung – und das war die unberechenbare US-Politik. Durch sie verlor der Dollar an Glanz und Vertrauen. Die Rolle des US-Dollars als Rückgrat des Weltfinanzsystems wird daher zunehmend infrage gestellt. Eine brauchbare Alternative ist derzeit jedoch nicht in Sicht. Dennoch werden globale Investoren und Regierungen versuchen, ihre Abhängigkeit zu reduzieren. Mittelfristig erwarten wir daher eine weitere Abschwächung des US-Dollars in Richtung Kaufkraftparität.



Der Abwertungsdruck auf den US-Dollar, die tiefen Zinsen in der Schweiz sowie die in Europa und den USA hartnäckig über 2 % liegende Inflation erschweren den realen Vermögenserhalt. Wir halten 82 % Aktien, 6 % Liquidität und 12 % Edelmetalle. Unsere Peer Group von Strategiefonds hält im Durchschnitt rund 67 % Aktien und 33 % Nominalwerte. Das Marktrisiko des CHARISMA Fonds ist trotz der höheren Aktienquote geringer (aktuell 60 % gemäß historischem Beta), da wir Aktien mit niedrigem Finanzierungshebel bevorzugen. Aus den folgenden Gründen gehen wir davon aus, dass die Inflation langfristig höher bleibt als vom Markt erwartet:

- die wichtigsten Notenbankbilanzen haben sich seit 2010 mehr als verdreifacht
- die Zollpolitik treibt direkt die Importpreise und verringert die internationale Arbeitsteilung
- die sehr expansive Fiskalpolitik der USA und neuerdings auch Europas erhöht die Nachfrage bei beschränktem Angebot

Wir setzen weiterhin auf attraktiv bewertete, konjunkturresistente Unternehmen, die ihre Gewinnmargen durch Preiserhöhungen vor Inflation schützen können. Als Ergänzung bevorzugen wir Edelmetalle gegenüber Obligationen.

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, Luzia Hunziker, Jürg Kaufmann,
Charts: Tareno AG