



Herzlich Willkommen!

Quartal-Update
Q4 2021



Bonafide – ocean of
opportunities

bonafide

Seit 10 Jahren dabei, jedoch immer noch am Anfang der Entwicklung

Historische Performance EUR-Tranche

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	Jahr
2021	1.26	4.62	4.05	-0.88	-2.41	0.09	-0.59	0.39	-1.99	2.63	-3.17	-0.82	2.90
2020	-1.36	-5.23	-17.87	12.54	5.69	-0.99	0.35	4.04	-2.72	-3.59	8.95	4.35	0.68
2019	5.42	0.91	-0.16	0.60	-1.42	1.47	3.23	-4.52	2.94	-0.84	4.04	1.46	13.49
2018	-1.57	2.35	-0.16	6.14	3.8	-0.25	0.27	1.74	3.17	0.62	0.10	-6.84	9.17
2017	0.72	1.36	-1.68	-1.16	1.71	-1.54	-0.33	-0.52	1.44	2.48	-4.60	1.41	-0.94
2016	-1.38	-0.07	3.96	2.46	2.47	0.41	3.20	-1.49	2.00	3.96	-0.40	1.96	18.24
2015	4.88	-0.27	0.65	0.25	2.65	-2.06	-1.41	-11.21	5.13	3.97	6.84	-1.44	6.90
2014	-0.9	-0.06	1.45	1.92	5.13	1.69	2.83	1.78	-0.31	4.59	-0.47	0.09	19.03
2013	5.08	4.19	-0.83	-0.56	3.21	-4.53	-0.19	-2.65	10.25	0.42	1.84	0.78	17.45
2012						2.28	0.72	2.89	-2.26	2.04	-3.10	0.95	3.40



A crystal ball sits on a sandy beach at sunset. The sun is low on the horizon, casting a warm orange glow over the scene. The crystal ball is in the foreground, reflecting the sunset colors. The background shows the ocean with gentle waves.

Blick in die Glaskugel

Die Zukunftsaussichten sind vielversprechend

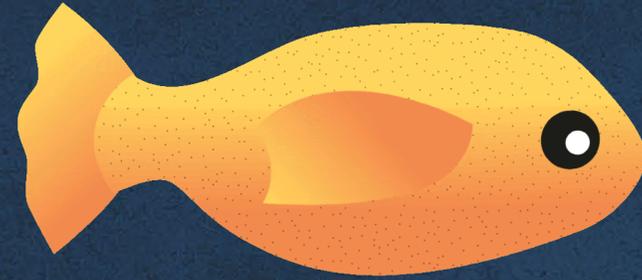
bonafide

Kann diese Diät die Welt retten?

Unsere Ernährung ist zu einem Drittel am Klimawandel schuld – sie muss sich radikal ändern, damit netto null bis 2050 erreicht werden kann.

Bettina Weber - Tagesanzeiger





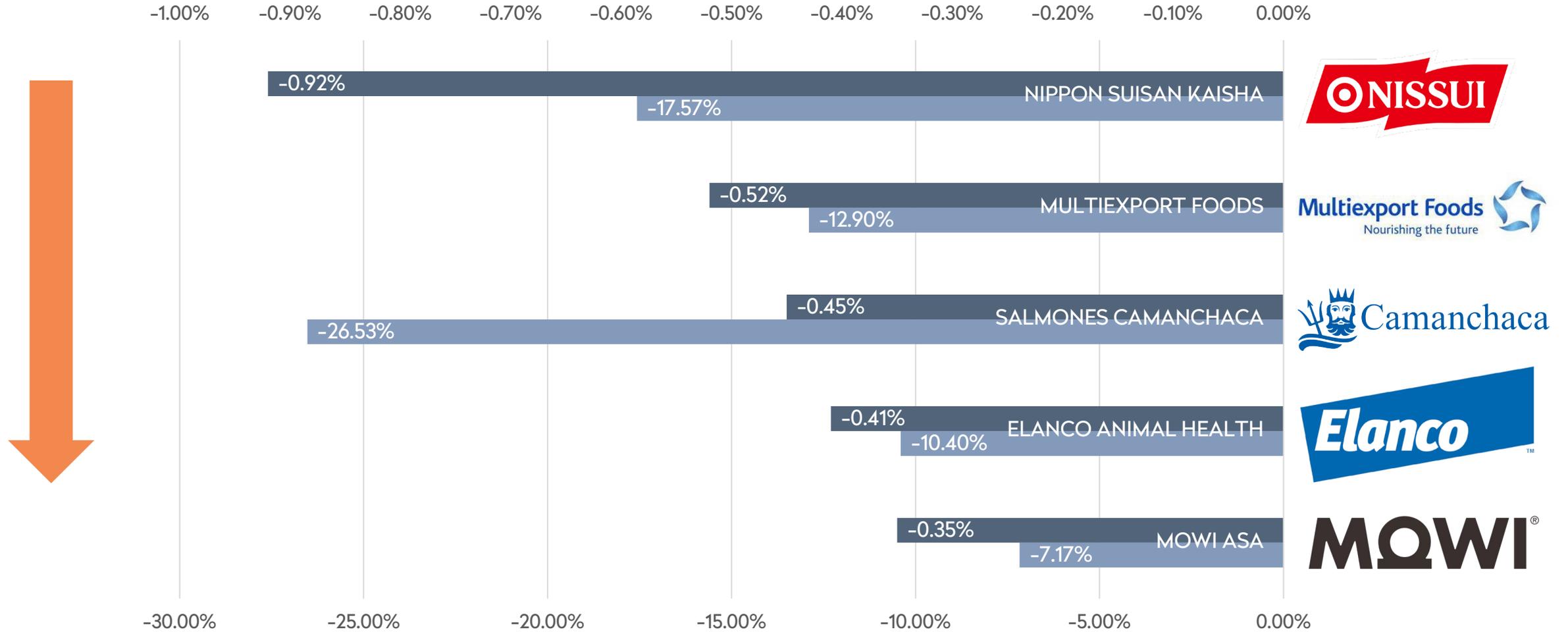
Überblick Q4 2021

Tägliche Handelbarkeit und Split (1:10)



- Der Bonafide Global Fish Fund ist seit dem 1. Januar 2022 **täglich handelbar**.
- Der Fonds kann neu **als Fondssparplan eingesetzt werden**. Um dies zu ermöglichen, wurde per 1. Januar 2022 ein Split (1:10) des Bewertungskurses durchgeführt.
- Softclose wurde aufgehoben
- Informationen zu den Fonds sind jederzeit abrufbar: www.bonafide-ltd.com

Worst Performers

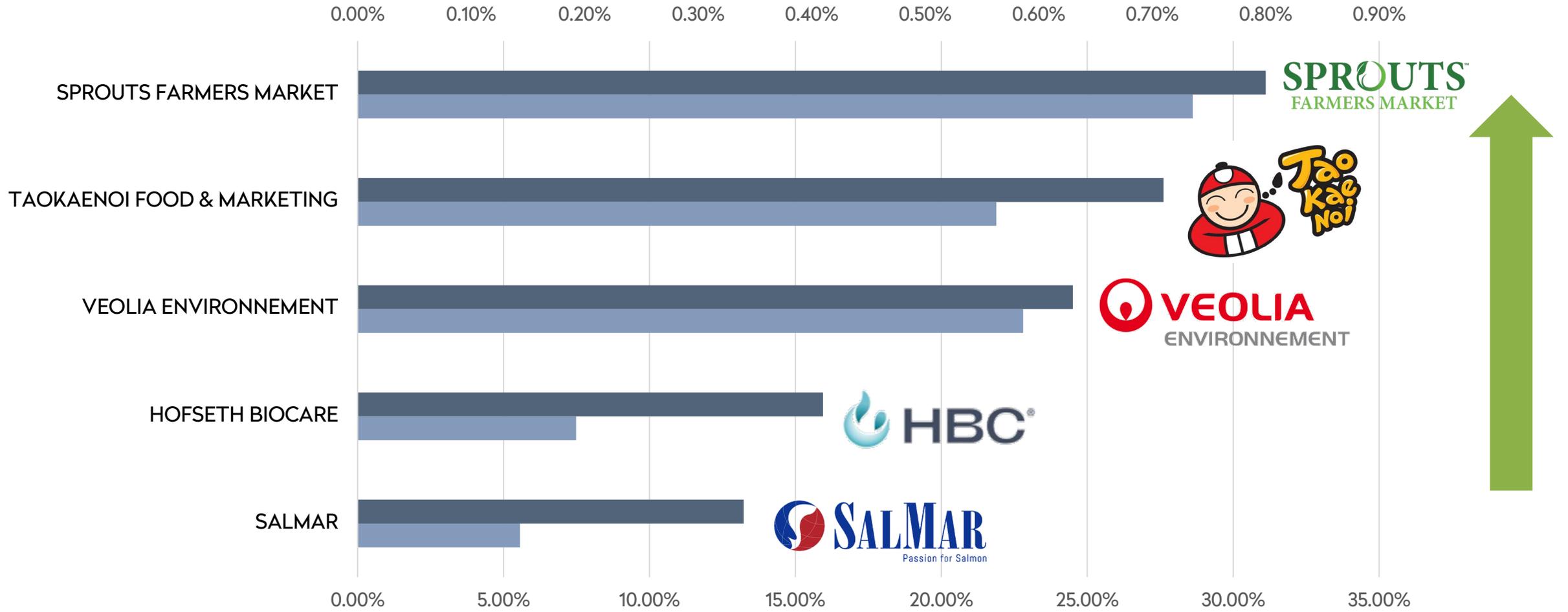


«Hinter jeder Aktie steht ein Unternehmen. Finden Sie heraus, was es tut.»

Peter Lynch



Best Performers



Bonafide entwickelt sich weiter



Kategorie	FNG Siegel 2021	FNG Siegel 2022
Institutionelle Glaubwürdigkeit	★★☆☆	★★★☆☆
Produktstandards	★★★☆☆	★★★★☆
Auswahlstrategie	★★☆☆☆	★★★★☆
Dialoge	☆☆☆☆	★★★☆☆
Key Performance Indikatoren	★★☆☆☆	★★★☆☆
Gesamtergebnis	★★☆☆☆	★★★☆☆



- Auszeichnung mit **zweitem Stern** beim FNG Siegel 2022
- Deutlich höhere Transparenz zu den Fondsinformationen sowie im Bereich Nachhaltigkeit
- Trotz Pandemie investiert Bonafide in **drei neue Finanztalente**, welche im Verlauf des Jahres zum Team stossen werden

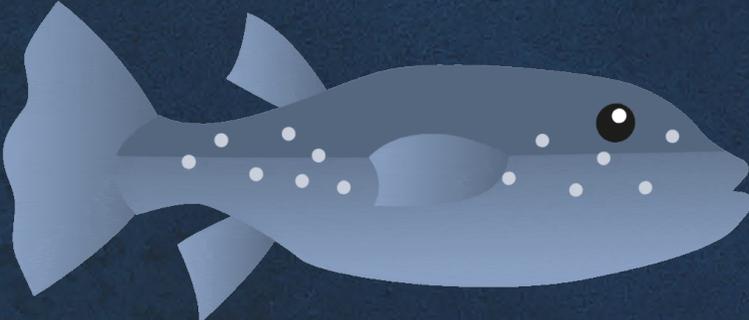


«Der Ozean vereint uns alle
auf diesem **blauen**
Planeten. Deshalb ist es
unsere gemeinsame
Aufgabe, uns um die
Gesundheit und die Zukunft
der Ozeane zu kümmern.»

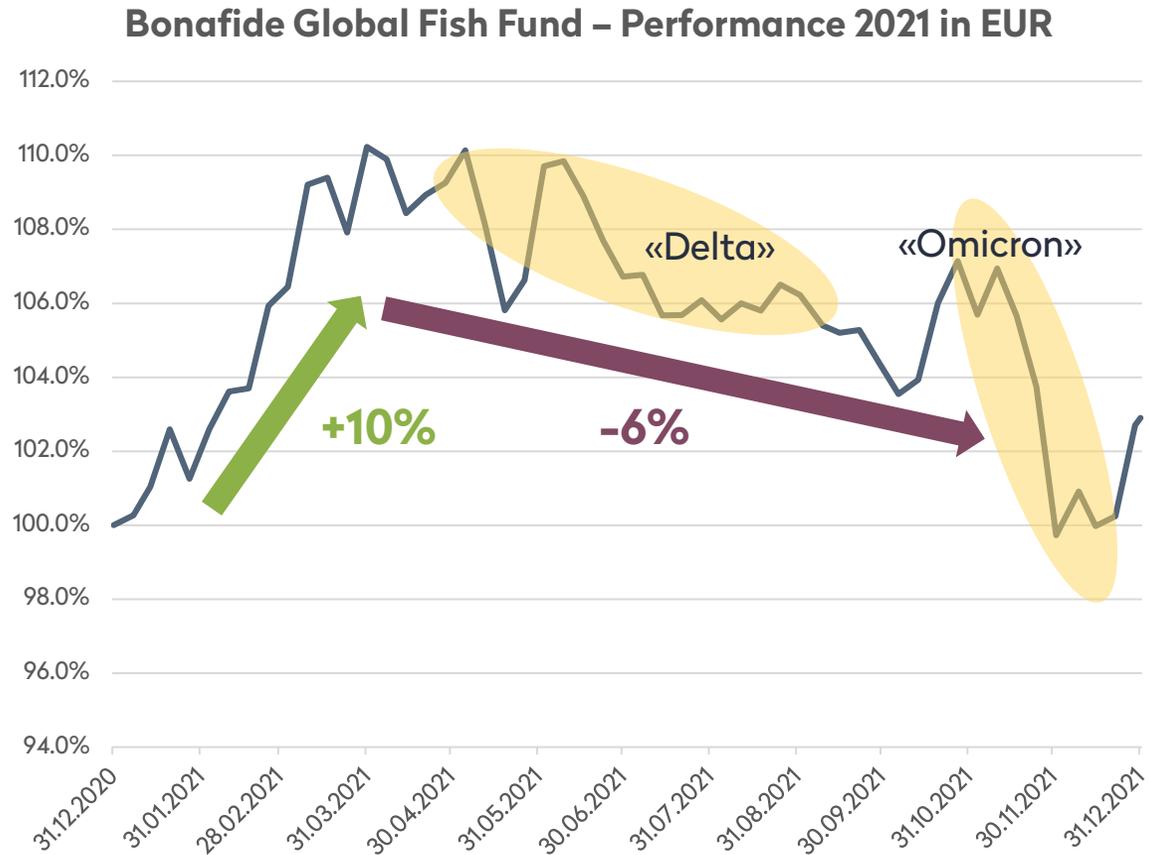
Peter Thomson, UN-Sonderbeauftragter
für die Meere

bonafide

Q & A



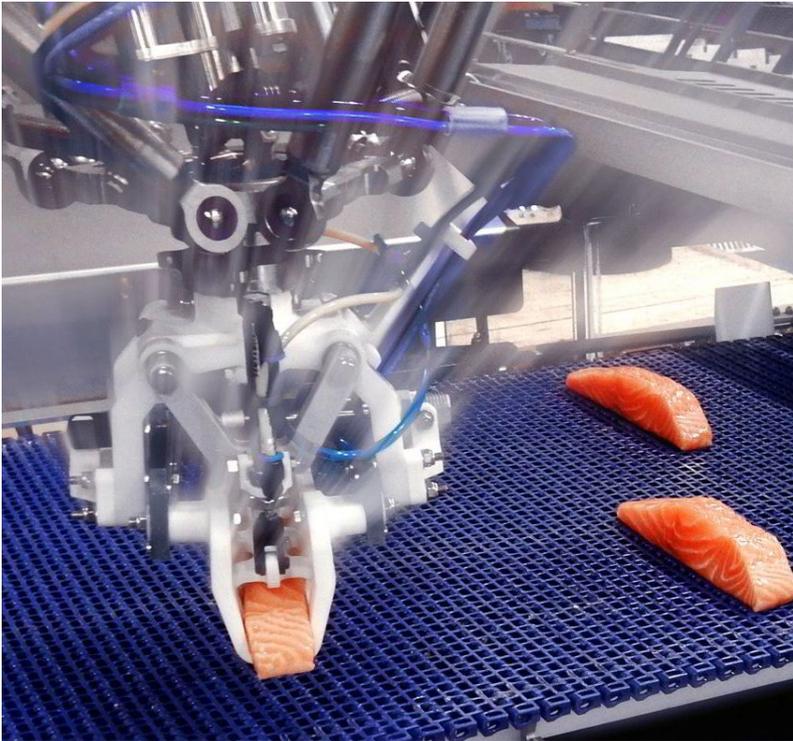
Bewertung im Einklang mit Pandemie-News



- Breite **Portfolioerholung** Anfang 2021 getrieben vom «Recovery Trade», insbesondere bei Fischproduzenten
- Im Frühsommer wurde die **neue** Virusvariante «Delta» entdeckt
- Kurze Erholung im Herbst bis zur **Entdeckung** von «Omikron»
- **Verleiderverkäufe** infolge einer «Never-Ending-Story»?

Die Börsenmärkte vergessen aber wichtige Aspekte...

Anpassungsfähigkeit der Unternehmen



Konsummarkt

Fish & Seafood wurde und wird fortlaufend konsumiert

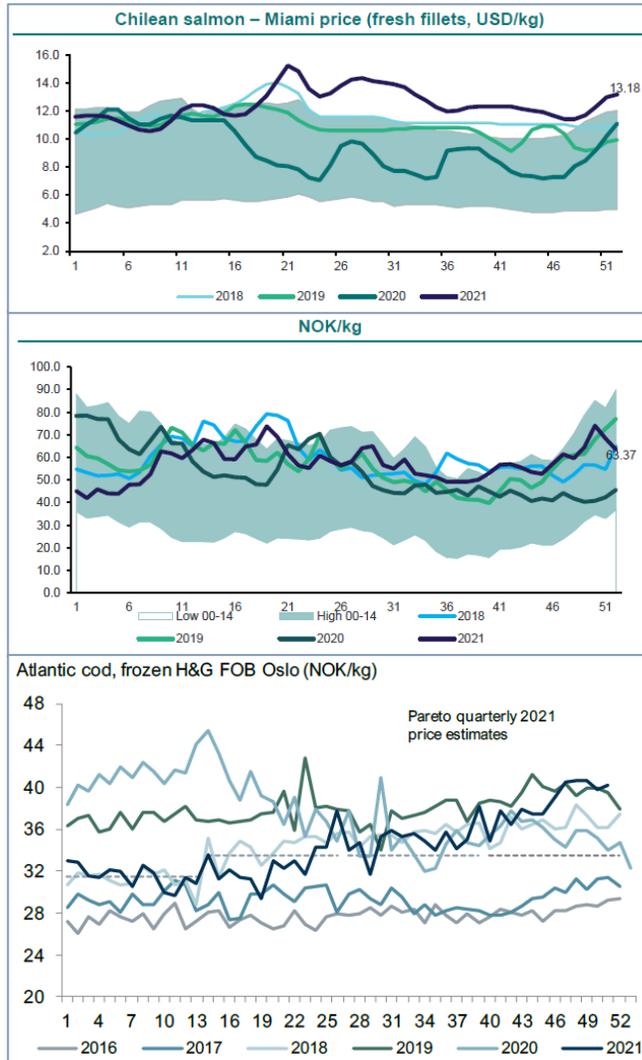
Konsummärkte waren bis auf März 2020 immer in Balance

Umfeld für steigende Volumen & Gewinne intakt

Anpassungsfähigkeit der Konsumenten



Fundamentalentwicklung 2021



- Ironischerweise **erholen sich die Preise** für Fish & Seafood seit Auftauchen der «Delta»-Variante im Frühling 2021
- Gute bis sehr gute Lachspreis in Norwegen von Q2-Q4, während Q1/2021 von europaweiten Lockdowns betroffen war
- In Chile erzielten die Lachsproduzenten ein **Rekordjahr** bei den Preisen, aber interessiert scheinbar niemanden an der Börse
- Selbst «Restaurant-sensible» Fische wie Kabeljau/Dorsch (engl. Cod) haben das Jahr auf **Höchstpreisen** beendet
- Eine **negative Entwicklung** gab/gibt es jedoch: **Rohstoffinflation**

Quelle: DnB, Pareto

Rohstoffinflation

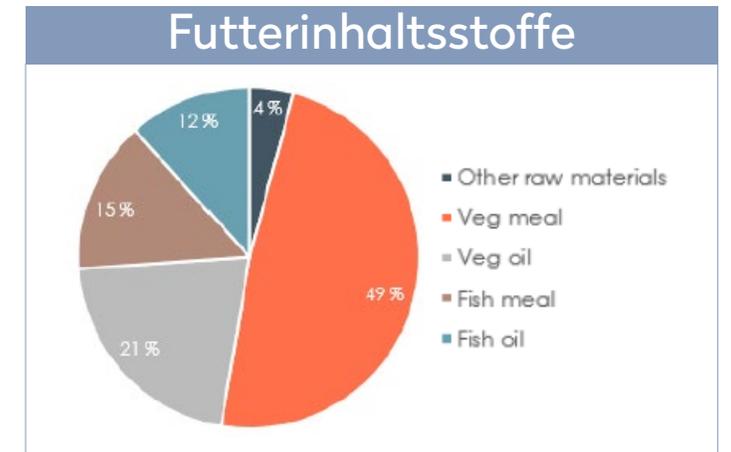
Drei Fragen für die **Beurteilung** der Rohstoffinflation im Fish & Seafood-Sektor:

1. Wie **stark steigen** die Produktionskosten?
2. Wie **stark steigen** die Produktionskosten gegenüber **anderen Proteinen**?
3. Können die höheren **Kosten** auf die Konsumenten **überwälzt** werden?

Wie stark steigen die Produktionskosten?



- **Volatilität** am Rohstoffmarkt ist **nichts Neues**. Angebot und Nachfrage spielen, zudem verschlimmern Spekulanten die Extreme.
- Erste Indikationen von Fischproduzenten deuten auf einen (temporären?) **Kostenanstieg von 5-7% hin**



Quelle: Bloomberg, Mowi

Wie stark steigen die Produktionskosten gegenüber anderen Proteinen?

3.2.2 Resource-efficient production



Protein retention	28 %	37 %	21 %	13 %
Calorie retention	25 %	27 %	16 %	7 %
Edible Yield	73 %	74 %	73 %	57 %
Feed conversion Ratio (FCR)	1.3	1.9	3.9	8.0
Edible Meat per 100 kg fed	56 kg	39 kg	19 kg	7 kg

- Fische haben als «Kaltblüter» einen **relativen Kostenvorteil** gegenüber Huhn, Schwein und Rind
- **Weniger Futter** um ein Kilo zu wachsen, bedeutet **weniger Kosten** um ein Kilo zu produzieren (siehe FCR und Edible Meat)
- Bei identischem Futtermittel steigen die Kosten pro Kilogramm für Rind **7x stärker** als für Lachs!
- Zuchtfisch würde dadurch **relativ günstiger** für die Konsumenten im Supermarkt

Können die höheren Kosten auf die Konsumenten überwältigt werden?

Figure 3: CPI Food-at-Home by Category and Sub-Category – Heat Map

red = sequential deceleration in Y/Y growth, green = sequential acceleration in Y/Y growth

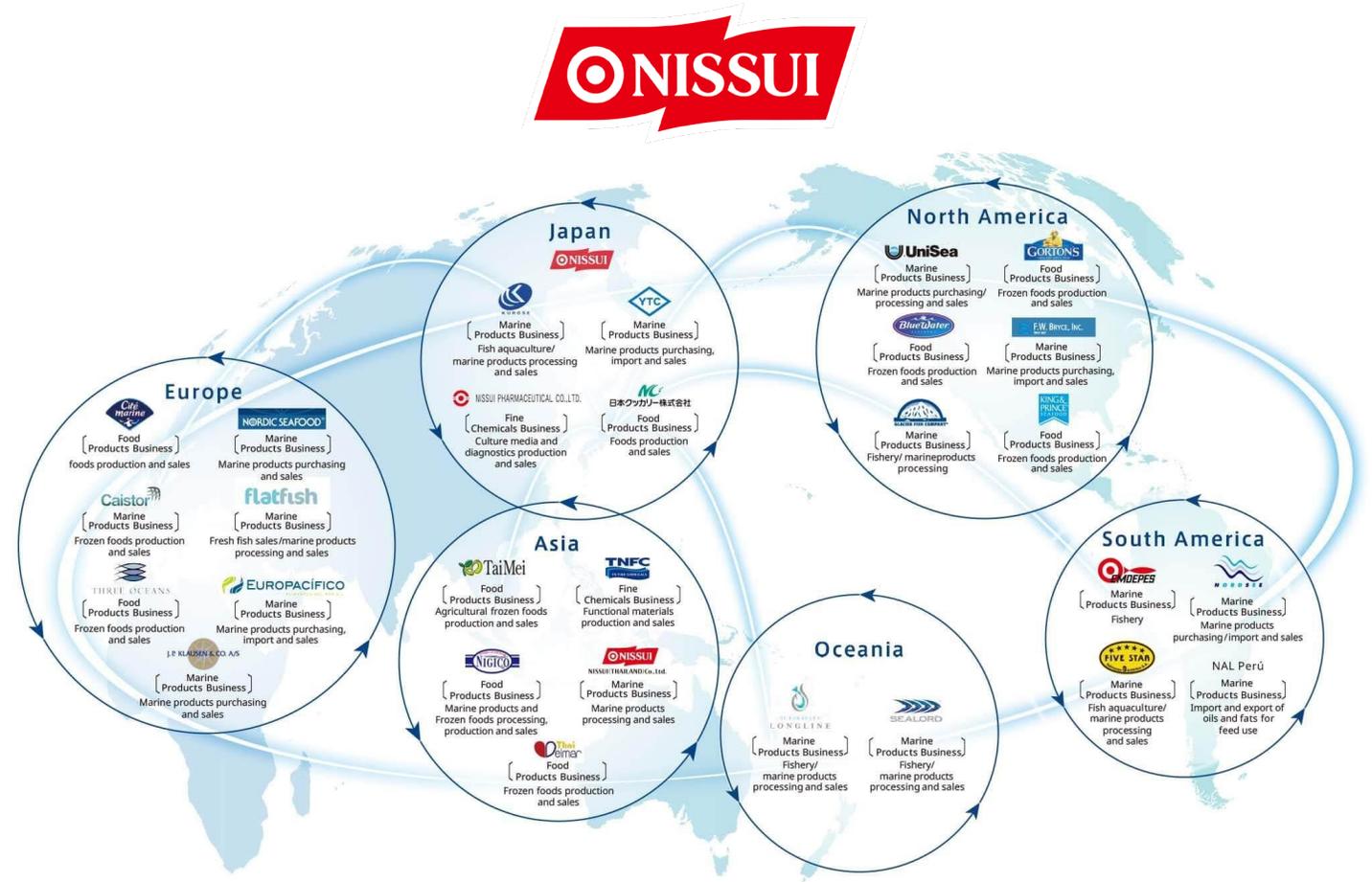
	One-Year Y/Y			Two-Year		
	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21
Cereals and Bakery Products	2.7%	3.5%	4.6%	5.3%	6.6%	7.1%
Cereals and Cereal Products	1.4%	3.1%	4.4%	4.0%	5.9%	7.2%
Bakery Products	3.2%	3.6%	4.8%	5.9%	6.9%	7.1%
Meats, Poultry, Fish, and Eggs	10.5%	11.9%	12.8%	17.4%	18.7%	19.5%
Meats	12.6%	14.5%	16.0%	20.3%	22.1%	23.0%
Poultry	6.1%	7.5%	8.4%	14.6%	14.6%	16.0%
Fish and Seafood	7.1%	7.5%	8.0%	12.1%	12.1%	13.1%
Eggs	12.6%	11.6%	8.0%	12.7%	15.7%	12.7%
Dairy and Related Products	0.6%	1.8%	1.6%	5.6%	5.6%	5.3%
Milk	1.8%	4.3%	4.6%	9.2%	8.8%	9.2%
Cheese	-1.0%	-0.6%	-0.3%	4.7%	3.9%	3.3%
Ice Cream	0.3%	3.5%	0.7%	4.8%	5.3%	3.3%
Other Dairy	1.5%	1.2%	1.4%	3.3%	4.7%	4.8%
Fruits and Vegetables	3.0%	3.0%	4.0%	6.1%	5.6%	7.0%
Fresh Fruits	5.0%	3.9%	5.8%	6.2%	4.5%	7.8%
Fresh Vegetables	1.6%	1.7%	2.2%	5.6%	6.0%	5.8%
Processed Fruits and Vegetables	1.8%	3.5%	3.7%	6.7%	7.5%	8.0%
Beverages	3.7%	4.5%	5.3%	8.1%	9.1%	8.5%
Juices and Nonalcoholic Drinks	3.9%	4.5%	5.3%	9.6%	10.3%	9.9%
Coffee	4.0%	4.7%	7.5%	4.7%	7.0%	6.2%
Other Beverages, including Tea	2.5%	4.0%	1.3%	4.1%	4.5%	2.9%

- Inflationsdaten vom US-Markt zeigen ein deutliches «Ja»
- Fleischliche Proteine haben sich im 1-Jahres-Vergleich um 10-13% verteuert; im 2-Jahres-Vergleich sogar um 17-20%
- Fish & Seafood wurde relativ zu anderen fleischlichen Proteinen günstiger mit einer Verteuerung von nur 7-8% respektive 12-13%

Quelle: JPMorgan, Bloomberg

Nippon Suisan Kaisha (Nissui)

- Japanisches **Seafood-Konglomerat** mit über 100-jähriger Tradition
- Jährlicher Umsatz von rund **6 Mrd. USD**
- **Stark integriertes** Seafood-Unternehmen mit "Global Links"
- Wildfang und Aquakulturen in Japan, Australien, Südamerika sowie Processing & Sales auf allen Kontinenten und Fischöl-Refinement für diverse Anwendungen
- Operiert unter zahlreichen **lokalen Brands** wie bspw. Cité Marine in Frankreich



Quelle: Nippon Suisan Kaisha

Finanzielle Entwicklung von Nissui

Nippon Suisan Kaisha Ltd (1332 JP)										
In Millions of USD	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	Last 12M*	FY14-FY21
Cash from Operating Activities										
+ Net Income	39.9	96.5	102.6	131.5	155.6	138.7	135.8	136.3	193.8	937.0
+ Depreciation & Amortization	184.5	157.8	143.5	160.2	162.6	167.2	181.3	187.4	184.1	1'344.6
+ Non-Cash Items	61.1	-5.8	25.7	13.2	-9.0	-5.5	-32.1	17.0		
+ Chg in Non-Cash Work Cap	-104.6	-39.8	39.9	-25.7	-53.5	-77.6	-112.3	92.3		-281.2
+ Net Cash From Disc Ops	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Cash from Operating Activities	180.9	208.8	311.7	279.2	255.7	222.7	172.8	433.1		2'064.9
Cash from Investing Activities										
+ Change in Fixed & Intang	-108.6	-147.4	-167.9	-204.0	-244.0	-192.4	-259.7	-219.0		
+ Net Change in LT Investment	-21.7	18.4	-9.1	130.1	58.5	-7.1	-8.6	29.2		
+ Net Cash From Acq & Div	-5.2	-2.1	-6.8	0.0	-12.1	-0.1	-9.6	23.0		
+ Other Investing Activities	18.9	20.2	41.7	5.0	3.2	48.0	7.1	-2.9		
+ Net Cash From Disc Ops	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Cash from Investing Activities	-116.6	-110.9	-142.1	-68.9	-194.4	-151.6	-270.9	-169.8		-1'225.2
<i>Net Investments (Inv. CF minus D&A and Working Capital Change)</i>	<i>-36.7</i>	<i>7.1</i>	<i>41.3</i>	<i>65.6</i>	<i>-85.3</i>	<i>-62.0</i>	<i>-201.8</i>	<i>109.9</i>		<i>-161.9</i>
<i>Free Cash Flow (after Growth Investments)</i>	<i>64.3</i>	<i>97.8</i>	<i>169.7</i>	<i>210.3</i>	<i>61.2</i>	<i>71.2</i>	<i>-98.1</i>	<i>263.2</i>		<i>839.7</i>
Cash from Financing Activities										
+ Dividends Paid	0.0	0.0	-11.5	-14.8	-21.0	-22.5	-22.9	-25.0		-117.7
+ Cash From (Repayment) Debt	-114.3	-67.7	-177.5	-217.2	-41.0	-116.5	271.3	-386.2		-849.1
+ Cash (Repurchase) of Equity	0.0	0.0	0.0	128.7	0.0	-1.8	0.0	0.0		
+ Other Financing Activities	-4.3	-4.2	-3.9	-3.2	-11.5	-3.1	-9.8	-11.3		
+ Net Cash From Disc Ops	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Cash from Financing Activities	-118.6	-71.9	-192.9	-106.6	-73.6	-143.9	238.6	-422.5		-891.3
Total Debt	2'513.9	2'139.8	2'093.4	1'895.0	1'963.4	1'755.6	2'093.3	1'668.3		34%

* per 30.09.2021

Quelle: Bloomberg

- **Mehrjahresbetrachtung des Cashflow-Statements – Cashflow lügt nicht!**
- **Nissui weist eine Marktkapitalisierung von 1.5 Mrd. USD aus**
- **In 8 Jahren über 2 Mrd. USD Cashflow generiert; davon 1.2 Mrd. USD ins Geschäft reinvestiert und gleichzeitig Schulden um 1/3 reduziert**
- **Jährlicher Free Cashflow von 200 Mio. USD erwartet; bislang nur 25 Mio. USD als Dividende ausgeschüttet**
- **Bewertung von 8x KGV**

Aktienkurs von Nissui



- Börse will offensichtlich **weitere Beweise** für neu erreichtes Gewinnniveau
- Unsere Analyse gelangt zu einem **fairen Wert von JPY 840**, was mehr als 50% Upside entspricht

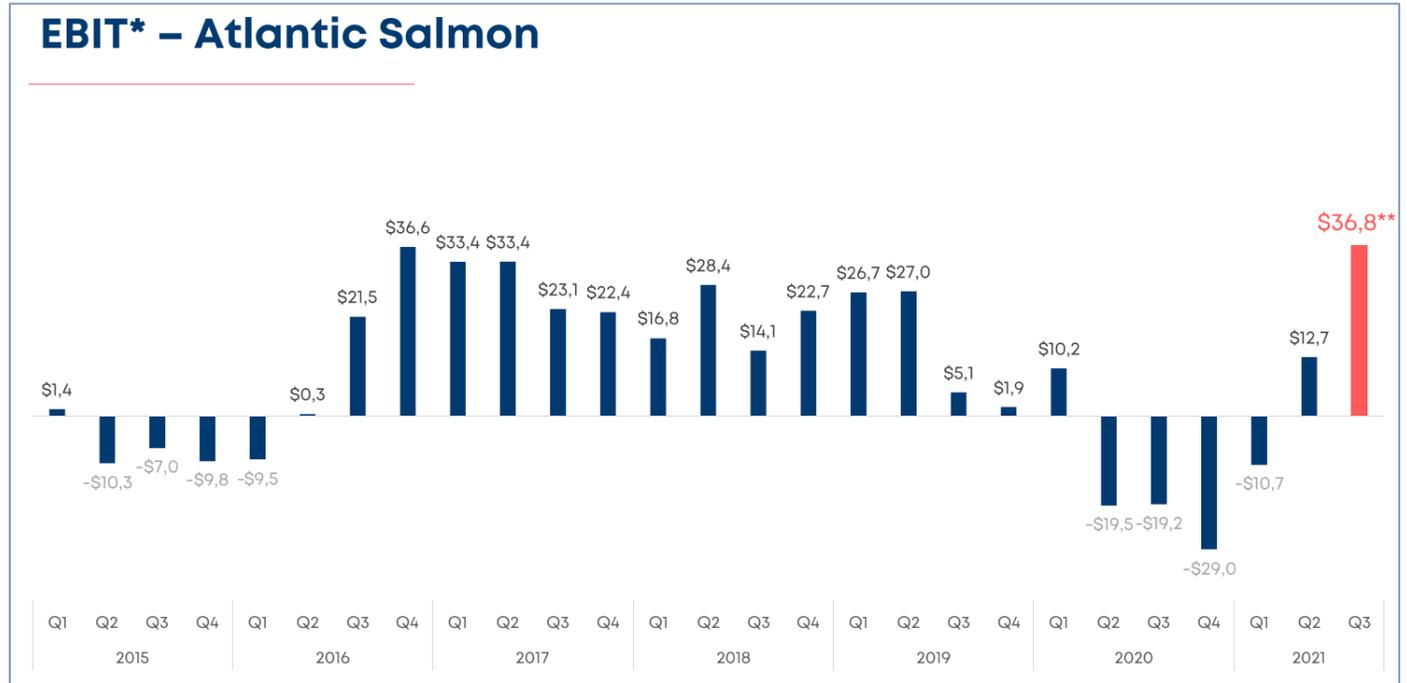
Multi X

- Lachsproduzent in Chile
- Zuchtanlagen in den Regionen X, XI und XII
- Produktionsvolumen von jährlich **100'000 Tonnen**
- Unternehmen wird von der Börse mit 650 Mio. USD bewertet



Fundamentaldaten für Bewertung von Multi X

- Produktionskosten von USD 4.9/kg WFE
- Lachspreis derzeit zwischen USD 6.0–8.0/kg WFE
- Bei einer **vorsichtigen** Marge von USD 1.0–1.5/kg erzielt Multi X bei 100'000 Tonnen Lachs Output einen **EBIT von 100–150 Mio. USD**
- Daraus errechnet sich ein EV/EBIT-Multiple von 4.3–6.5x, während der weltgrößte Lachszüchter Mowi mit 15x EV/EBIT bewertet ist
- Schulden von lediglich 200 Mio. USD auf der Bilanz, womit man **in 1–2 Jahren schuldenfrei** wäre



Quelle: Multi X

Aktienkurs von Multi X



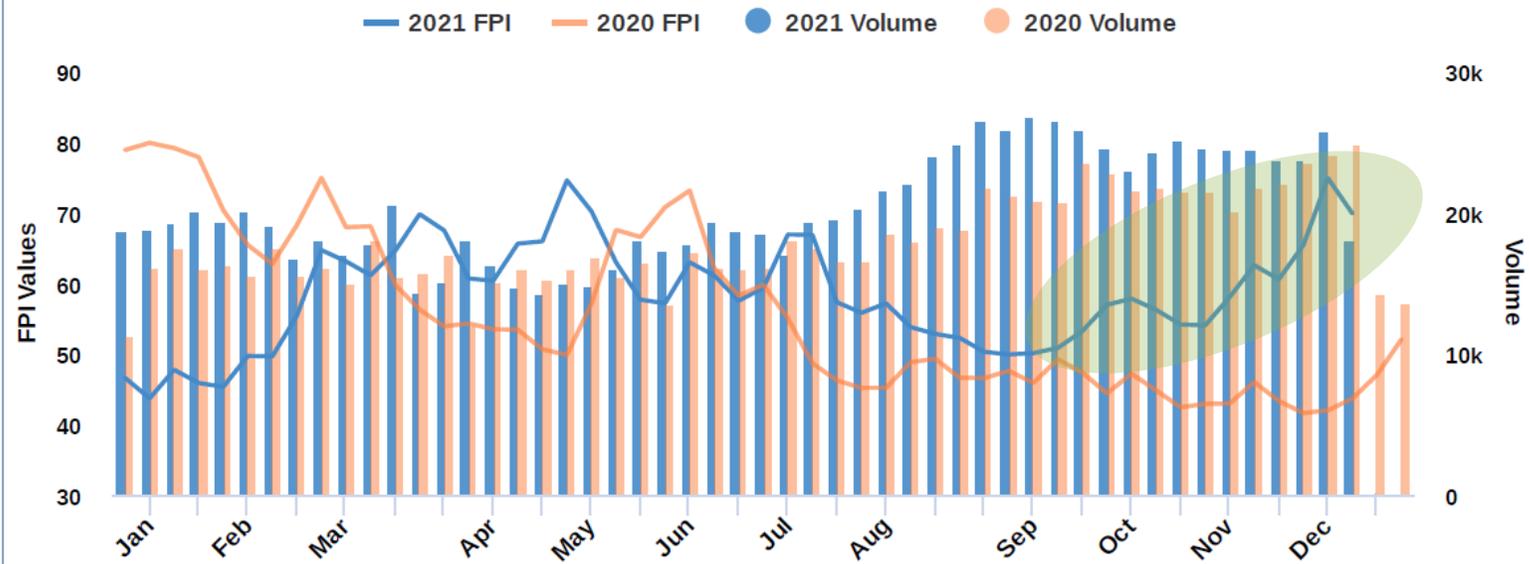
- Multi X erzielt **Rekordmargen**, während Aktienkurs auf COVID-19-Niveau dümpelt
- Unsere Analyse gelangt zu einem **fairen Wert von CLP 611**, was einem Upside von 130% entspricht
- Schüttet Multi X den Gewinn als Dividende aus, würden damit alleine **15-20% jährlich erzielt**
- **«Deep-Value»-Territorium**

Lachsopportunität

29.12.2021

Fresh Salmon 3-6 kg FCA Oslo

Fish Pool Index™ - Spot market prices and export volume



- **Lachspreis** zog wie prognostiziert gegen Ende Jahr an (trotz vereinzelter, kurzer Lockdowns)
- Aber der erwartete Angebotschock ist **noch gar nicht eingetroffen!**
- Der Angebotschock hat sich **nochmals verschoben** (H1/22)
- Future-Preise deuten auf **Rekordjahr** hin
- **Exzellente Ausgangslage** für Seafood-Investoren

Clean Seas Seafood – Rekordumsatz, Rekordvolumen, Rekkordeinnahmen

- Rekordumsatz von 31,3 Mio. AUD im letzten Jahr, 40% mehr als im ersten Halbjahr GJ21 und 28% mehr als im ersten Halbjahr GJ20
- Rekordabsatz von 1.946 t im ersten Halbjahr, 35% mehr als im ersten Halbjahr des GJ21 und 38% mehr als im ersten Halbjahr des GJ 2020
- Rekordzahl an Einnahmen von 32,2 Mio. AUD, 59% höher als im ersten Halbjahr des GJ21 und 31% höher als im ersten Halbjahr des GJ20
- Preiserhöhungen in allen wichtigen Kategorien, mit anhaltendem Wachstum des Umsatzes pro kg auf A\$16.06



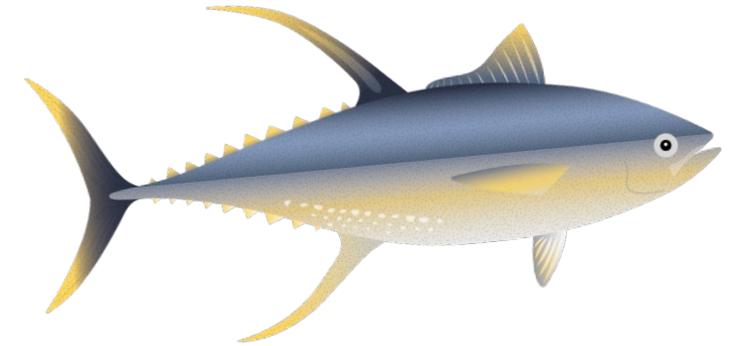
Clean Seas Seafood – Rekordumsatz, Rekordvolumen, Rekkordeinnahmen



- Positiver operativer Cashflow im ersten Halbjahr GJ22 in Höhe von 6,0 Mio. AUD, ein Anstieg von 8,6 Mio. AUD gegenüber dem ersten Halbjahr GJ21 und von 7,7 Mio. AUD gegenüber dem ersten Halbjahr GJ20
- Clean Seas verfügt über Barmittel und Betriebskapital in Höhe von 26,6 Millionen AUD
- Neue Jungfische in der Aufzuchtanlage Fitzgerald Bay (Whyalla), die den gesamten Lebenszyklus abdeckt. Potenzial, die Gesamtproduktion von Clean Seas **auf 10.000 Tonnen pro Jahr zu erhöhen**

Der Bonafide Global Fish Fund bietet Ihnen...

- ... attraktive Bewertungen mit deutlichem Aufholpotenzial
- ... «Deep-Value-Unternehmen», jedoch in einem Wachstumsmarkt
- ... ein nachhaltiges Investment, welches dazu beiträgt, die wachsende Weltbevölkerung mit gesunden Proteinen zu versorgen
- ... hervorragende Zukunftsaussichten, unsere Prognose für den Fond deutet darauf hin, dass in den nächsten drei Jahren eine **durchschnittliche jährliche Rendite von 10 - 20% erzielt werden**
- ... ein einzigartiges Investment, welches leicht zu verstehen ist
- ... einige «goldige Kugeln» im Portfolio, hervorragendes Upside-Potenzial



**Helping to feed the world
with healthy food out of
the ocean.**



Kontakt

Bonafide Wealth Management AG
Höfle 30
9496 Balzers
Liechtenstein

+423 388 00 30

info@bonafide-ltd.com



Christoph Baldegger



cb@bonafide-ltd.com



+423 388 00 31



Marco Berweger



mb@bonafide-ltd.com



+423 388 00 34

Rechtliche Hinweise

Kein Angebot

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen stellen weder eine Aufforderung, ein Angebot, noch eine Empfehlung zum Erwerb beziehungsweise Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen oder Rechtsgeschäfte dar. Die Informationen in dieser Publikation stellen für den Leser keine Entscheidungshilfen dar. Bei Anlageentscheidungen lassen Sie sich bitte von qualifiziertem Personal beraten.

Verkaufsbeschränkungen

Der Inhalt dieser Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, welche den Vertrieb der Publikation bzw. der darin aufgeführten Anlagefonds verbietet (aufgrund der Nationalität der betreffenden Person, ihres Wohnsitzes oder aus anderen Gründen). Personen, die in den Besitz dieser Publikation gelangen, müssen sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Die Anteile der in dieser Publikation beschriebenen Anlagefonds wurden insbesondere nicht nach dem United States Securities Act 1933 registriert und dürfen, ausser in Verbindung mit einem Geschäft, welches dieses Gesetz nicht verletzt, weder direkt noch indirekt in den Vereinigten Staaten, d. h. von Staatsangehörigen oder Personen mit Wohnsitz in den Vereinigten Staaten, Kapitalgesellschaften oder anderen Rechtsgebilden, die nach dem Recht der Vereinigten Staaten errichtet wurden oder verwaltet werden, angeboten, an diese veräußert, weiterveräußert oder ausgeliefert werden. Der Begriff «Vereinigte Staaten» umfasst die Vereinigten Staaten von Amerika, alle ihre Gliedstaaten, Territorien und Besitzungen (Possessions) sowie alle Gebiete, die ihrer Rechtshoheit unterstehen.

Risikohinweis

Bitte beachten Sie, dass sich der Wert einer Investition steigend wie auch fallend verändern kann. Die zukünftige Performance von Investitionen kann nicht aus der vergangenen Kursentwicklung abgeleitet werden. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen zusätzlich Währungsschwankungen. Anlagen mit hoher Volatilität können starken Kursschwankungen ausgesetzt sein. Diese Kursschwankungen können die Höhe des angelegten Betrages ausmachen oder diesen sogar übersteigen. Die Erhaltung des investierten Kapitals kann somit nicht garantiert werden.

Fondsdokumente

Der Erwerb von Anlagefonds sollte auf jeden Fall erst nach dem ausführlichen Studium des entsprechenden Verkaufsprospektes sowie des letzten Jahresberichts (bzw. Halbjahresberichts, falls dieser aktueller ist) und der übrigen rechtlich relevanten Dokumente (Reglement bzw. Vertragsbedingungen bzw. Statuten und ggf. Vereinfachter Prospekt) erfolgen. Diese Dokumente können für die in dieser Publikation aufgeführten Anlagefonds in Liechtenstein bei der IFM, Independent Fund Management AG, Landstrasse 30, 9494 Schaan oder bei der Bonafide Wealth Management AG, Höfle 30, 9496 Balzers kostenlos bezogen werden.

No insurance or guarantee

All information provided by Bonafide Wealth Management AG is compiled with the greatest care. The information and opinions published are provided by Bonafide Wealth Management AG from reliable sources. Nevertheless, Bonafide Wealth Management AG accepts no liability for the accuracy, completeness and relevance of the information contained in this publication. The content is subject to change at any time, with Bonafide Wealth Management AG under no obligation to update previously published information.

Für die Erstellung dieser Publikation verantwortlich

Bonafide Wealth Management AG, Höfle 30, 9496 Balzers, Liechtenstein