

# Quartal-Update September 2023

ÜBERLICK ÜBER UNSERE FONDS	1
WEBINAR VOM 17.10.2023	1
RESEARCH/PORTFOLIOMANAGEMENT	2
NACHHALTIGKEIT	6
FOOD SAFETY – FISCH ALS LEBENSMITTEL	7
RECHTLICHE HINWEISE	8





# Überblick über unsere Fonds per 30.09.2023

«Ich laufe dahin, wohin der Puck geht, nicht dorthin, wo er schon war.»

Wayne Gretzky, Torschützenkönig der NHL



Quelle: Exagger Art, 2010, Fine Art America

Per 30.09.2023	NAV	Δ3 m	Δ12 m	Δ3 y	Δ5 y	return s.i. (p.a.)	Total AuM in Mio. CHF
Bonafide Global Fish Fund EUR	218.65	2.81%	8.29%	6.15%	3.84%	7.17%	
Bonafide Global Fish Fund EUR -A-	97.17	2.81%	8.26%	6.04%	3.73%	2.92%	
Bonafide Global Fish Fund EUR -B-	97.40	3.55%	n/a	n/a	n/a	n/a	
Bonafide Global Fish Fund CHF	133.86	2.26%	8.76%	-1.63%	-9.99%	5.86%	
Bonafide Global Fish Fund CHF -A-	90.53	2.25%	8.78%	-1.34%	-8.30%	1.42%	
Bonafide Global Fish Fund USD	123.03	0.47%	15.92%	-0.54%	-2.23%	3.10%	177
Best Catches I EUR	1'035.81	-0.22%	-0.97%	6.36%	n/a	0.81%	23
Opportunities I GBP	98.31	-3.88%	-13.60%	n/a	n/a	-0.85%	3
HBC I NOK	367.57	6.09%	-13.61%	n/a	n/a	-38.20%	3
HBC II NOK	367.89	6.38%	-12.76%	n/a	n/a	-41.26%	7

Quelle: Bonafide/IFM

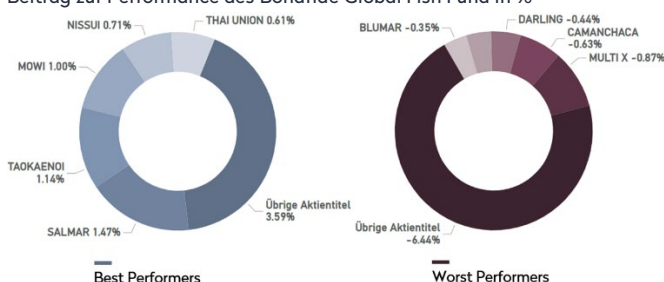
## Positive Wertentwicklung angetrieben durch Unternehmen aus Norwegen, Japan und Thailand

In den letzten drei Monaten zeigte der Bonafide Global Fish Fund EUR eine beeindruckende Rendite von +2,81%. Trotz eines allgemeinen Marktrückgangs gegen Quartalsende hielt sich das defensiv strukturierte Portfolio stabil. Ohne diese Marktvolatilität hätte die Rendite wahrscheinlich höher ausfallen können. Besonders hervorzuheben sind die herausragenden Ergebnisse der norwegischen Lachszüchter SalMar und Mowi. Zusätzlich beeindruckten das thailändische Unternehmen Taokaenoi und unsere Beteiligungen in Japan. Im Gegensatz dazu wirkten sich politische Turbulenzen in Chile negativ auf die Fondsperformance aus. Gesunkene Getreidepreise sorgen für verringerte Betriebskosten vieler Unternehmen. Last but not least: seit Jahresbeginn leben aktuell 75 Millionen Menschen mehr auf unserem Planeten, welche gesund ernährt werden wollen.

Die #BlueRevolution gewinnt dadurch weiter an Fahrt und mit dem Bonafide Global Fish Fund sind Sie mit uns als ausgewiesenen Pionier in diesem Sektor optimal positioniert.

## Die Nordischen Länder und Asien als Renditetreiber

Beitrag zur Performance des Bonafide Global Fish Fund in %



Quelle: Bonafide

## Solide Fundamentaldaten in einem Sektor mit langfristigen makroökonomischem Potenzial

Trotz temporärer Marktunsicherheiten und politischer Herausforderungen bleibt unsere Überzeugung für den Sektor sehr stark. Der Fonds konzentriert sich konsequent auf Unternehmen mit robusten Fundamentaldaten, die in der Lage sind, von makroökonomischen Wachstumstrends langfristig zu profitieren. Ein Beispiel hierfür ist das norwegische Unternehmen SalMar, welches eine Steigerung seiner Jahresvolumina um 6% anstrebt. Ein weiteres Highlight stellt Camanchaca aus Chile dar: Mit einer Prognose von 35-40 Mio. USD Gewinn für 2023 und einer aktuellen Marktkapitalisierung von 220 Mio. USD ergibt sich ein attraktives Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 5,5-6,3x. On top verspricht es Investoren zudem sehr ansprechende Dividendenrenditen. Parallel dazu sind wir Zeugen einer Transformation bei unseren japanischen Beteiligungen, die sich hin zu moderneren Geschäftsmodellen entwickeln.

## Webinar vom 17. Oktober 2023

Wir freuen uns, Sie zu unserem nächsten Webinar am 17. Oktober 2023 um 10:30 Uhr (MEZ) einzuladen. Wir blicken auf die zehn Prognosen, welche wir zu Beginn des Jahres aufgestellt haben, und ziehen ein erstes Fazit, wie sich der Fish & Seafood Sektor entwickelt hat. Melden Sie sich gleich jetzt auf unserer Website an.

»» Jetzt anmelden.

# Research/Portfolio Management

## Der Megatrend «Fish&Seafood» – Schlaraffenland?

Bevor wir in den Marktbericht einsteigen, ein paar grundlegende Entwicklungen, die uns im Research/Portfoliomanagement seit einiger Zeit beschäftigen:

Im Jahr 2023 steigt die ständige Weltbevölkerung um 100 Millionen Menschen weiterhin kräftig an. 100 Millionen zusätzliche Mägen, die hungrig auf gesunde Proteine sind. Der weltweite durchschnittliche pro Kopf Konsum pro Jahr von Fisch beträgt rund 21 Kilogramm. Für ein Marktgleichgewicht müssten daher 2.1 Millionen Tonnen zusätzlicher Fisch allein im Jahr 2023 produziert werden. Das ist in etwa die gesamte Menge Lachs die Norwegen und Chile derzeit gemeinsam pro Jahr(!) produzieren. Die Industrie ist zum Wachsen «verdammt» und dazu braucht es hohe Investitionen. Was wenn nun kurzfristig die Investitionen ausbleiben, die Bevölkerung und damit die Nachfrage dennoch weiterwächst? **Goldgräberstimmung und Schlaraffenland für die Unternehmen im «Fish&Seafood» Sektor?**

Nun, zu welchem aktuellen Preis bekommen Sie als Anleger dieses «Schlaraffenland» auf dem Silbertablett serviert?

Aktuell hat das Portfolio des Bonafide Global Fish Fund einem Abschlag von 40% zur historischen Bewertung anhand der Preis-Buchwert-Verhältnisse in Relation zur Eigenkapitalrendite.<sup>1</sup> Ein solch attraktives Angebot gab es letztmals im Jahr 2014, daraufhin folgten hervorragende Rendite-Jahre für Anleger im Global Fish Fund.

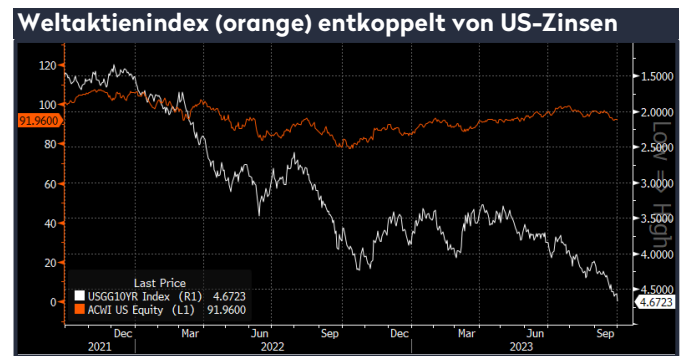
Die #Blue Revolution ist im vollen Gange und es ist eine aufregende Zeit, dabei zu sein. Sind Sie bereit mit uns an Board zu kommen? Wir freuen uns auf Sie!

## Börsenumfeld im Q3/23

Die von den Notenbanken orchestrierten Marktzinsen haben massgeblich Einfluss auf die Bewertungen an den Aktienmärkten. Mit 10-jährigen Staatsanleihen der USA, die als risikolose Anlagen gelten, erzielt man mittlerweile eine 0.8% höhere Rendite per annum als noch vor 90 Tagen. Die pure Theorie der Risikoprämie für Aktien würde daraus auf dem Bewertungsniveau des Weltaktienindex einen Kursrückgang von etwa 13% ableiten. Effektiv büsste der Index in USD binnen der letzten drei Monate gerade mal -3.3% an Wert ein. Erstaunlich, attestiert man doch dem Aktienmarkt immer wieder depressiv manische Züge, aber davon war bis Quartalsende nicht viel zu spüren. Auch die Volatilitätskennzahlen für Juli, August und September waren bescheiden. Die feststellbare Abkoppelung des Zusammenhangs zwischen Zinsen und Aktienbewertung bleibt bestehen.

**«Aktuell erhalten Sie das Portfolio mit einem Abschlag von 40% zur historischen Bewertung»<sup>1</sup>**

Philipp Hämmerli, Chief Investment Officer (CIO)



Quelle: Bloomberg, 2. Oktober 2023

Ebenfalls weiterhin Bestand hat die Zweiteilung der Börse in wenige, teure Aktien und viele, preiswerte Papiere. Investoren ist daher geraten, selektiv zu bleiben. Hochliquide Finanzprodukte wie börsengehandelte Fonds sind zwangsläufig gespickt mit den grosskapitalisierten und teuren Technologiewerten aus den USA. Selbst hinter Fondsprodukten mit vielversprechenden Namen wie «Newday Ocean Health ETF» (ISIN US8863645797) verstecken sich Apple, Alphabet und Microsoft als die drei Toppositionen.

An der Währungsfront fällt die markante Aufwertung des USD auf. Seit dem Tiefpunkt Mitte Juli legte der USD-Währungskorb (DXY) beinahe 7% zu. Für Investoren, die kurzfristig einen «Save Haven» suchen, ist die Verzinsung sicherlich attraktiv. Ohne Verhaltensänderung – Stichwort negative Leistungsbilanz – spricht aus ökonomischer Betrachtung mittel- bis langfristig nicht viel für einen starken US-Dollar. An den Rohstoffmärkten legten die Ölnotierungen eine beachtliche Rallye von 30% in USD hin. Zinsloses Gold andererseits büsste knapp 5% an Wert ein und erreicht Notierungen wie zuletzt im März gesehen. Bei diesem Asset versteht der Markt scheinbar den Zusammenhang mit den Zinsen. Getreide-Futures notieren schwächer, beispielsweise jener für Mais, der nun auf dem Level von Ende 2020 liegt. Bei Fleisch- und Fischproduzenten sorgen die gesunkenen Preise für etwas Entspannung auf der Kostenseite.

## Entwicklungen in unserem Sektor

Bis Mitte September vermochte die Fondsbewertung mit einem Zuwachs von 6% in EUR zu glänzen, ehe das Lebensmittelportfolio zusammen mit den Gesamtmärkten zu bröckeln begann. Per 30. September resultierte eine Quartalsrendite von +2.81% in EUR. Politische Risiken beeinflussen weiterhin die Fondsallokationen und sorgen für wenig Zuflüsse in die attraktiv bewerteten Aktien. China hat bekanntlich mit einem Importverbot auf japanische Fischerzeugnisse auf die Entlassung von Kühlwasser aus dem stillgelegten AKW in Fukushima reagiert. Die Reaktion ist wenig nachvollziehbar, leiten doch auf der ganzen Welt AKWs gereinigtes Kühlwasser ins offene Meer. Wesentlich ist, dass die maximal zulässigen Höchstwerte bezüglich Radioaktivität eingehalten werden, was seitens der internationalen Energieagentur bestätigt wurde. Im Übrigen entspricht die Wassermenge etwa sechs herkömmlichen Duschköpfen, die permanent laufen. Auf Fondsebene ist das Verbot eher Chance als Gefahr, produzieren doch die japanischen Unternehmen, die der Fonds hält, vor allem für den Heimmarkt (Stichwort: Selbstversorgung). Seit Anfang Jahr kauft China

<sup>1</sup> Unsere Analysen und Investment-Prognosen werden sorgfältig erstellt, können jedoch keine Garantie für künftige Wertentwicklungen darstellen.

dafür Rekordmengen an Lachs aus Chile und Norwegen zu favorablen Preisen ein. Im gerade genannten Chile unternimmt der von wenig Erfolg geprägte Präsident Gabriel Boric einen erneuten Versuch die Lachsindustrie aus gewissen Gebieten zu verbannen. Erst im Mai 2023 wurde ein entsprechender Artikel im neuen Aquakulturgesetz gestrichen, nachdem die Lachsindustrie und die Mitarbeiter gemeinsame Sache machten und zu tausenden öffentlich demonstrierten.

#### Protestbewegung in Puerto Montt im Mai 2023



Quelle: SalmonChile, 4. Oktober 2023

Mit dem erneuten Vorhaben riskiert Boric, 70'000 Jobs an der Küste zu vernichten, anstatt gemeinsam mit den Lachszüchtern eine Lösung anzustreben, um die Standorte zu verlegen. Die rücksichtslose Politik des seit 2021 amtierenden Präsidenten würde die ländliche Bevölkerung am meisten treffen. Die Lachsproduktion ist der bedeutendste Wirtschaftszweig im Süden Chiles, weshalb Mitarbeiter und deren Familien wohl wieder Proteste gegen die fehlerhafte Politik aufgleisen müssen. Für globale Lachsinvestoren balanciert sich das Risiko aus. Ein massiver Mengenrückgang in Chile würde die globalen Lachspreise in die Höhe schiessen lassen.

Wozu eine derart fehlgeleitete Politik führt, musste die norwegische Linksregierung in den Regionalwahlen Mitte September erleben. Die konservative Partei um die ehemalige Premierministerin Erna Solberg erreichte zum ersten Mal seit 1924 (!) mehr Zustimmung als die sozialdemokratische Arbeiterpartei. Selbst in der Hauptstadt Oslo, sonst eine Hochburg der Arbeiterpartei, gewannen die Konservativen. Es ist ein Vorgeschmack auf die nationalen Regierungswahlen, die spätestens 2025 ordentlich anstehen. Der massive Rechtsrutsch wird die Debatte zur Ressourcensteuer auf Aquakulturen neu lancieren. Auch neun Monate nach Einführung der Steuer fehlen wichtige Parameter, um die effektive finanzielle Mehrbelastung zu berechnen. Während die Lachsaktien in Norwegen vor rund einem Jahr auf die neue Ressourcensteuer deutlich überreagierten, zuckten die Wertpapiere nach den erfreulichen Wahlergebnissen nicht mal. Es verdeutlicht, wieviel Pessimismus vorherrscht und «Worst-Case-Szenarien» eingepreist sind.

Bei den Währungen hat sich die norwegische Krone gegenüber dem EUR um 3.4% aufgewertet, was dem Fonds netto, sprich nach den Absicherungsgeschäften, rund 0.6% Rendite eintrug. In Südamerika hat die chilenische Zentralbank damit begonnen, die Zinsen angesichts der sich abkühlenden Wirtschaft zu senken. Der Peso verlor gegenüber dem EUR fast 8% an Wert, was – isoliert betrachtet – dem Fonds -0.9% Rendite gekostet hat. Da die chilenischen Exportunternehmen ihre Einnahmen jedoch mehrheitlich im Ausland

in USD erwirtschaften, hätte ein effizienter Aktienmarkt ceteris paribus die Wertpapiere im Gleichschritt ansteigen lassen (müssen). Diese Ineffizienzen gleichen sich über einen längeren Zeitraum aus, die Wertpapiere haben daher weiter an Attraktivität zugelegt. Der wieder erstarkte US-Dollar hat dem Fonds in EUR netto 0.3% Rendite eingebracht. Der japanische Yen und der thailändische Baht verliefen gegenüber der Referenzwährung EUR seitwärts.

#### Positive Renditebeiträge

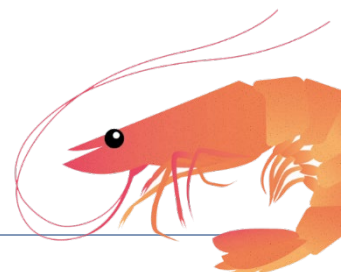
Die Aktien von SalMar erzielten einen beeindruckenden Kursanstieg von 26% und steuerten damit +1,3 Prozentpunkte bei, wodurch sie an der Spitze der Performance standen. Das im August veröffentlichte Quartalsergebnis räumte die letzten Bedenken hinsichtlich der finanziellen Tragfähigkeit der Grossakquisition aus dem Vorjahr aus dem Weg. Zudem werden eigene Aktien eingestampft. Als Sahnehäubchen lud das Unternehmen Anfang September nach Tromsø zum ersten Kapitalmarkttag nach über 10 Jahren ein. Dabei legte das Unternehmen eine beeindruckende Guidance vor, wie sie im Zuge der Grossübernahme jährlich das Volumen um 6% steigern werden. Die stillen Macher hinter SalMar sind dafür bekannt, konservativ zu schätzen, weswegen auch niemand an der Erreichbarkeit zweifelt. Das eindrückliche am Wachstum ist, dass sämtliche Investitionen bereits getätigt sind. Nebst den Unterhaltskosten muss zur Erreichung nur noch in die Fütterung der Fische investiert werden.

#### Bis zu 150 Lachse pro Minute: Verarbeitung in Silsand



Quelle: Bonafide/SalMar InnovaNor, 7. September 2023

Die thailändische Taokaenoi (+1.1%-Punkte) vermochte ebenso kräftig (+23%) zu avancieren. Das Unternehmen erfüllte mit dem Ergebnis fürs Q2/23 unsere Schätzungen. Die Erwartungen der restlichen Marktteilnehmer schien es jedoch ganz offensichtlich zu übertreffen. Während bei der Produktionsstätte in Bangkok seit der Pandemie strikte Kostendisziplin verfolgt wird, schafft es das Management, die Umsätze für ihre Algensnacks in allen Endmärkten zu steigern. Die bessere Auslastung der Fabrik führt zu höheren Grenzmarken, die seit längerer Zeit zu sehen sind. Da nun auch vermehrt wieder chinesische Touristen nach Thailand in den Urlaub reisen, konnte das schuldenfreie Unternehmen die Guidance auf 20% Umsatzwachstum für 2023 erhöhen.





### Produktionsbetrieb von Taokaenoi in Rojana



Quelle: Taokaenoi, 6. Oktober 2023

Mit Mowi (+0.8%-Punkte) schaffte es ein zweiter Lachsproduzent auf das Podest. Die guten Zahlen sowie die immer deutlichere Aussicht auf wenig Angebotswachstum in den nächsten 5-10 Jahren und damit nachhaltig hohe Lachspreise, unterstützten die Kursentwicklung. Ein kleines Kursfeuerwerk nach den Quartalszahlen war bei der japanischen Nissui (+0.7%-Punkte) festzustellen. Sie setzt damit ihren positiven Kursverlauf seit April 2023 fort. Wie bei Taokaenoi war der Markt äusserst positiv vom Zahlenset angetan. Dabei hat Nissui (ehemals Nippon Suisan Kaisha) mehrheitlich geliefert, was sie vor rund 18 Monaten anlässlich des 3-Jahres-Plans in Aussicht gestellt hat. Das Unternehmen ist bemüht, Marktvertrauen durch Transparenz und bessere Investorenkommunikation aufzubauen. Sie versucht auch, ihr angestaubtes Image als Wildfanggesellschaft (auf Japanisch "Suisan") durch die Neuausrichtung ihrer Marke seit Herbst 2022 abzulegen. Nissui steigert jährlich ihr Aquakulturvolumen mit «High-End-Spezien» wie Lachs und Kingfish. Es dürfte beim «Storytelling» unterstützen. Dem Unternehmen gehört die Zukunft. Die weitere japanische Allokation um Nichirei (+0.4%-Punkte), Maruha Nichiro (+0.3%-Punkte) sowie Kyokuyo (+0.2%-Punkte) hat ebenfalls zur Avance des Fonds beigetragen. An der Börse in Thailand lösten sich die Aktien von Thai Union (+0.6%-Punkte) von den Tiefständen. Das Unternehmen war in den vergangenen Quartalen «Opfer» des Lagerzyklus nach der COVID-Pandemie. Wegen Ängsten neuerlicher Lieferkettenunterbrüche gingen 2021/2022 (zu) hohe Bestellungen ein, dafür findet jetzt ein Lagerabbau in den Endmärkten statt. Insgesamt 16 Titel haben im vergangenen Quartal einen positiven Beitrag geleistet.

#### Negative Renditebeiträge

Unrealisierte Bewertungsverluste musste der Fonds bei den Investitionen in Chile verbuchen. Die Beteiligungen an Multi X (-0.5%-Punkte), Camanchaca (-0.4%-Punkte), deren Tochtergesellschaft Salmenes Camanchaca (-0.4%-Punkte) sowie Blumar (-0.2%-Punkte) verzeichneten alle Kursverluste. Das Seafood-Segment an der chilenischen Börse schafft es nicht, Neuinvestoren an Land zu ziehen. So dümpeln die wenig repräsentativen Aktienkurse vor sich hin. Dabei verdienen sich die Wildfangdivisionen von Camanchaca und Blumar eine goldige Nase, während die Lachssegmente aller Unternehmen im Q2/23 einen Preisdämpfer hinnehmen mussten. Der wichtige Absatzmarkt in den USA wurde mit Wildlachs der Sorte «Sockeye» aus Alaska geschwemmt. 2022 verzeichnete Alaska eine Rekorderte (61 Millionen Fische). Diese mussten vor der neuen Fangsaison zu Spottpreisen verkauft werden, um die

Lagerräume freizumachen. Der Preis für Zuchtlachs hat sich im Juli bereits wieder erholt, was die chilenischen Unternehmen mit den Q3/23-Zahlen bestätigen dürften. Gut möglich, dass Käufer zudem wegen den politischen Risiken vorsichtig sind. Die Bewertungen sind jedoch lächerlich. Ein Beispiel: Camanchaca wird 2023 rund 35-40 Mio. USD Gewinn schreiben, während die Marktkapitalisierung bei 220 Mio. USD liegt. Dies entspricht einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 5.5-6.3x für ein wachsendes Lebensmittelunternehmen. Der bilanzierte Buchwert der Aktie liegt bei CLP 78.00, während an der Börse dafür lediglich CLP 50.00 bezahlt wird. Die Lizenzen und die Wildfangschiffe sind in den Bilanzen jedoch markant unterbewertet. So verfügt Camanchaca über eine Flotte von sechs Wildfangschiffen, die je etwa 20 Mio. USD Marktwert aufweisen. Bilanziert sind per 30. Juni 2023 lediglich 46 Mio. USD. Investoren sollten hier Geduld aufbringen und sich nicht von Börsenkursen irritieren lassen. Immerhin hat man 2023 allein mit der Dividende fast 8% Bruttorendite erwirtschaftet. Ceteris paribus wird die Ausschüttung 2024 im zweistelligen Prozentbereich liegen. An den US-Börsen wurden die Aktien von Darling Ingredients (-0.5%-Punkte) und Nomad Foods (-0.5%-Punkte) abgestraft. Das Umfeld für den in Europa beheimateten Hersteller von tiefgekühlten Markenprodukten wie Findus ist derzeit schwierig, aber eine Bewertung von weniger als 10x KGV für ein stark Cashflow generierendes Lebensmittelunternehmen ist äusserst attraktiv. Die angelsächsischen Grossaktionäre um Noam Gottesman (7.5% Anteil) und Martin Franklin (6.0%) werden dafür sorgen, dass das Unternehmen, sobald es die Finanzen zulassen, in die eigenen Aktien investieren wird. Bei Darling Ingredients, welche aus Restabfällen von Tierverarbeitungsfabriken Produkte wie Collagen oder erneuerbarer Treibstoff herstellt, belasten tiefere Zertifikatspreise. In den USA muss Diesel einen vom Staat festgelegten Anteil an erneuerbarem Treibstoff ausweisen. Langfristig wird der Anteil weiter steigen. Für den Moment scheint das Angebot in den USA schneller gewachsen zu sein als die staatlich verordnete Nachfrage, weshalb die Zertifikatspreise erstmals auf die Werte von 2020 zurückfielen. In den vergangenen 90 Tagen haben insgesamt 18 Titel einen negativen Renditebeitrag geleistet.

#### Allokationsveränderungen

Bei SalMar wurde nach Kursavancen stetig rebalanced und Gewinne wurden mitgenommen. Da die neu gewonnen Erkenntnisse im Quartal den inneren Wert der Aktie um 15% angehoben haben, bleibt die Modellportfolioquote von 5% bestehen. Bei Nissui und Taokaenoi hingegen hat sich der Kurs den Zielwerten genähert. Die Allokationen wurden deshalb um je 100 Basispunkte reduziert. Thai Union, dessen Aktie bei THB 14.00 handelt, wurde Anfang August um 100 Basispunkte aufgestockt. Mit 5% Gewichtung gehört der Titel wieder zu den Top-5-Positionen, nachdem das Portfolio im Sommer 2021 die Hälfte der Aktien bei über THB 21.00 abtossen konnte. Bei Nomad Foods, ebenfalls ein langjähriger Begleiter im Fonds, wurden 75 Basispunkte aufgestockt. Der Titel handelt zu Kursen von 2017, erwirtschaftet aber mit einem breiter diversifizierten Länder- und Produkteportfolio 60% mehr Gewinn als damals. Die Kurse widerspiegeln die Entwicklung der Unternehmen in den letzten Jahren schlichtweg nicht. Um 200 Basispunkte hat der Global Fish Fund bei Bakkafrost aufgestockt.

Der Zukauf in Schottland erweist sich als Geduldsspiel für manchen Investor. Seit der Übernahme 2019 war absehbar, dass Bakkafrost mindestens 5 Jahre braucht, um die Anlagen zu modernisieren. Bei Kursen in der Nähe von NOK 500.00 ist der Titel äusserst attraktiv bewertet. Das von den Färöern Inseln stammende Unternehmen verfügt über Lizenzen und die Technologie, das Erntevolumen bis 2028 um 90% zu steigern. Es ist immer wieder interessant zu beobachten, dass ausgerechnet jetzt, wo das Volumenpotenzial am grössten ist, zahlreiche Investoren die Flinte ins Korn werfen. Bakkafrost wird antizyklischen Anlegern im aktuellen Jahrzehnt viel Freude bereiten.

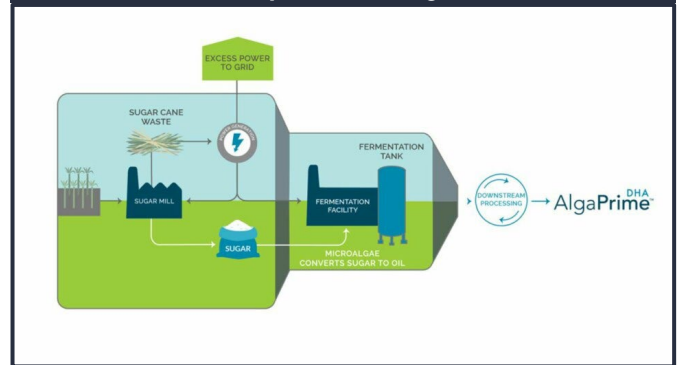
### Bakkafrost in Schottland: Aus «alt» wird «neu»



Quelle: Bonafide/Bakkafrost Schottland, 6. Juni 2023

Zu guter Letzt hat der Fonds zwei neue Positionen in vielversprechenden Geschäftsmodellen zugekauft. Die norwegische TOMRA Systems verfügt über eine Sortiertechnologie für diverse Anwendungen, u.a. in der Verarbeitung von Lebensmitteln und Plastik. Die Aktie wurde 2020 und 2021 von ESG-Fonds regelrecht gehypt und erreichte eine Bewertung von über 100x KGV (!). Mittlerweile liegt der Kurs wieder auf dem Niveau von 2019, obwohl das Unternehmen fast 40% mehr verdient als damals. Dem Plastikrecycling und der Sortiertechnologie von TOMRA gehört die Zukunft, weshalb eine strategische Allokation in diesem stark wachsenden, aber Dividenden zahlenden Unternehmen erfolgt. Die zweite neue Position ist in der niederländischen Fermentationsspezialistin Corbion. Das Unternehmen stellt natürliche Inhaltsstoffe auf Basis von Milchsäure her, um Lebensmittel länger haltbar zu machen. Milchsäure eignet sich auch für die Produktion von Bioplastik oder medizinischen Anwendungen. Am interessantesten ist jedoch das neue Algensegment. Corbion produziert in Brasilien aus Zuckerrohr Algenöl, welches als Ersatz für Fischöl in Futtermitteln für Aquakulturen dient. Dank der hohen Fischölpreise hat das Substitut den Durchbruch geschafft und die Skalierung wird vorangetrieben. Die Aktie ist nach langer Zeit wieder attraktiv bewertet, weshalb eine strategische Allokation erfolgt.

### Corbion's Produktionsprozess für Algenöl



Quelle: Fishfarmingexpert.com, 6. Oktober 2023

Sowohl in TOMRA als auch Corbion sind je 100 Basispunkte investiert. Dank der vorsichtigeren Allokation in den letzten 18 Monaten hat der Fonds Handlungsspielraum, um weitere Zukäufe zu tätigen.

### Ausblick ins Q4/23

Im November präsentieren die Unternehmen ihre Quartalsergebnisse per 30. September. Rezessive Aktienbewertungen treffen auf solide Ergebnisse, was eher Unterstützung für die Kursentwicklung bietet. Die politischen Entwicklungen werden weiterhin das Umfeld mitbestimmen, ob in Norwegen zur Ressourcensteuer oder in Chile bezüglich den Lizenzen. Jede Entscheidung, ob positiv oder negativ wird aber die Unsicherheiten reduzieren und das Profil schärfen. Die Linksregierungen stehen arg unter Druck und können sich mit weiteren willkürlichen Entscheidungen nicht an der Macht halten. In Japan ist mit Signalen für eine restriktivere Geldpolitik zu rechnen, was sowohl den Yen als auch preiswerte Value-Titel unterstützen wird. Und zu guter Letzt geht es auf der Nordhalbkugel in die Wintermonate, wo die Wassertemperaturen fallen und die Lachse in Norwegen langsamer wachsen. Die Grosshändler und Supermärkte werden sich neuerlich auf höhere Preise einstellen müssen. Für die Aktienkurse stellt sich die Frage, wann Investoren zu anerkennen beginnen, dass die Lachspreise «Higher for Longer» bleiben und damit für die politischen Querelen entschädigen.

Wir danken Ihnen für das entgegengebrachte Vertrauen.

*Die Performance-Beiträge der einzelnen Unternehmen sind in der Währung EUR ausgewiesen und beziehen sich auf den Rohertrag. Unsere Analysen und Investment-Prognosen werden sorgfältig erstellt, können jedoch niemals eine Garantie für künftige Wertentwicklungen darstellen.*

# Nachhaltigkeit

## Zu Besuch beim Innovationsforum «Plastik» in Amsterdam

In Amsterdam trafen sich Anfang Oktober Vertreter der Plastikindustrie, um über den Weg zur Schaffung eines Plastikreislaufs zu beratschlagen. Als Unterstützer der Business Coalition for a Global Plastics Treaty war auch Bonafide dort vertreten, um einen Einblick in die Gemütslage der Industrie zu erhalten.

Einig war man sich v.a. darin, dass die breite Masse der Unternehmen die Zeichen der Zeit erkannt hat, es aber nicht die eine Lösung geben wird, sondern je nach Einsatzzweck das Für und Wider verschiedener Ansätze jeweils abgewogen werden muss. Papierverpackungen beispielsweise sparen zwar Plastik, kommen aber mit einem erhöhten Wasser- und Energieverbrauch daher und enthalten oft noch einen gewissen Plastikanteil, was sie schwer zu recyceln macht.

Die Industrie setzt momentan grosse Hoffnungen in den internationalen Plastikvertrag, der bis Ende 2024 fertiggestellt sein soll. Dieser Vertrag könnte weltweit einheitliche Standards setzen und somit den Plastikreislauf erheblich vereinfachen.



Quelle: PackagingNews, Oktober 2023

## Zu Besuch bei Europas erstem Algengipfel in Paris

Ein vielversprechender (Teil-) Lösungsansatz für das Plastikprobleme wurde uns bereits wenige Tage später bei Europas erstem Algengipfel in Paris präsentiert.

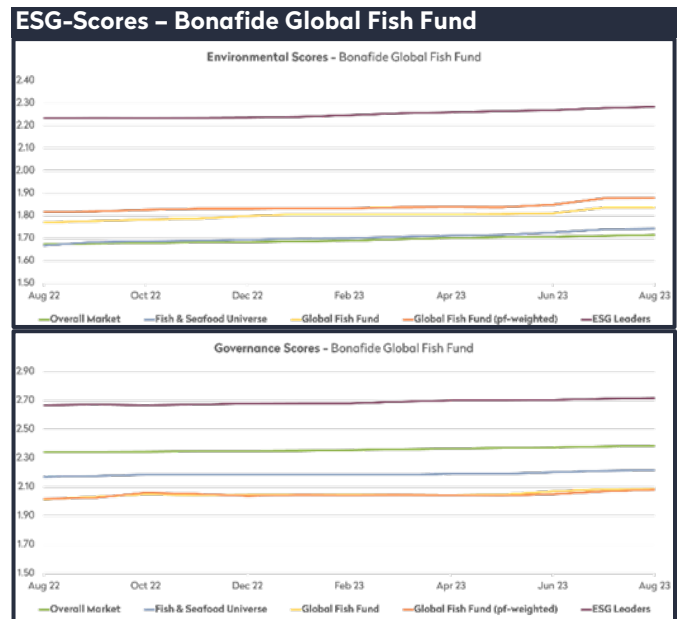
Algen sind eine unglaublich vielfältige Ressource, fallen doch die genetischen Unterschiede zwischen Rot- und Grünalgen grösser aus als zwischen Pilzen und Elefanten. Diese Vielfalt spiegelt sich zunehmend auch im Produktangebot wider, welches inzwischen Kosmetik, Nahrung, Klima, Düngemittel, Futter, Pharma und eben auch Bioplastik abdeckt. In der Branche ist man sich jedenfalls einig, Algen sind wahre Alleskönner, nur an der Wettbewerbsfähigkeit muss noch gefeilt werden.

Etablierte Produkte zu verdrängen ist keine leichte Aufgabe, aber die Entschlossenheit ist deutlich spürbar. Mit etwas Glück kann Grosses gelingen, wie das Beispiel NOTPLA zeigt, ein Unternehmen, welches eine kompostierbare Beschichtung für ausgewählte Essensboxen produziert und durch ein Gesetz quasi über Nacht vom teuersten zum günstigsten Anbieter am niederländischen Markt wurde.

## Einzelcores zu Umwelt, Sozialem und Unternehmensführung nun online verfügbar

Auf unserer Website finden Sie seit einigen Wochen nun auch **separate Scores** zu den drei Teilbereichen von ESG Scores.

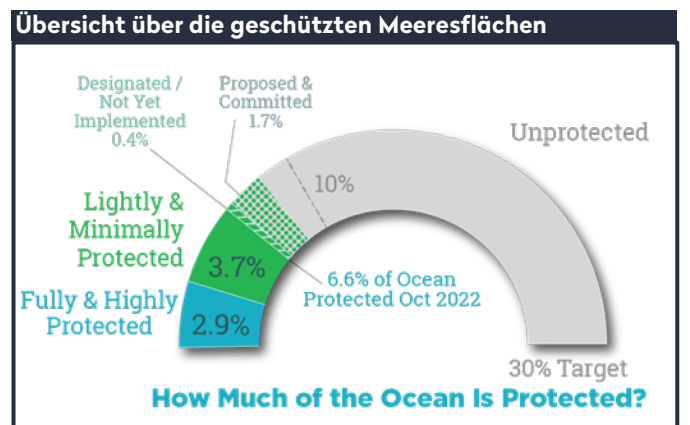
Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der Global Fish Fund (unten in orange) im Bereich Umwelt deutlich überdurchschnittlich abschneidet, während im Bereich Unternehmensführung eine deutliche Underperformance feststellbar ist. Die Abweichungen sind dabei relativ einfach anhand des operativen Fokus auf umweltnahe Produkte bzw. anhand des large cap bias in der Bewertung der Unternehmensprozesse erklärbar.



Quelle: Bonafide

## Blogpost zum Hochseeabkommen der UN

Im Dezember 2022 wurde das Global Biodiversity Framework von Kunming und Montreal vereinbart, das u.a. sicherstellen soll, dass mindestens 30% der Land- und Meeresfläche bis 2030 unter Schutz stehen. Nur drei Monate später konnten auch die seit fünfzehn Jahren andauernden Verhandlungen um ein Hochseeabkommen abgeschlossen werden, welches erstmals rechtliche Rahmenbedingungen für die Einrichtung von Meeresschutzgebieten schafft. Details zum Für und Wider von Meeresschutzgebieten und zum aktuellen Stand der Umsetzung können Sie [hier](#) nachlesen.



Quelle: Marine Conservation Institute



# Food Safety

In einer **Dokumentation** aus dem Jahr 2017 mit inzwischen rund 9 Millionen Aufrufen auf YouTube wurde norwegischer Zuchtlachs als giftigstes Lebensmittel der Welt tituliert.

Als Hauptargument wurde angeführt, dass sich v.a. über das Fischfutter gefährliche Substanzen im hohen Fettgehalt der Fische ansammeln, welche zumindest jene Konzentrationen im Wildlachs deutlich übersteigen. Was steckt hinter den Bedenken zur Lebensmittelsicherheit von Zuchtlachs? Wir geben einen Einblick:

## Schadstoffe

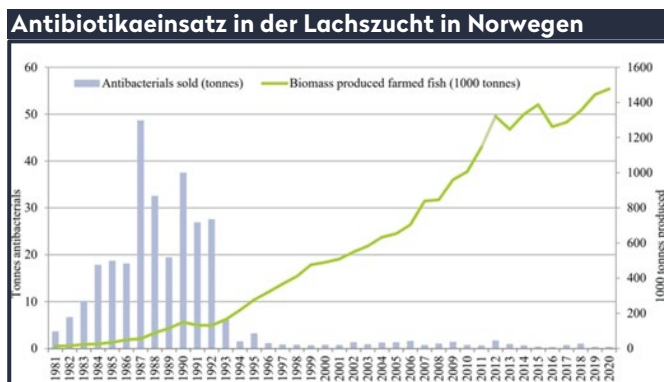
Zutreffend ist, dass Fett die Anreicherung von Substanzen begünstigt und der Fettgehalt von gezüchtetem Lachs mit rund 20% etwa 3x so hoch ist wie bei Wildlachs (was aber auch mehr gesunde Omega-3-Fettsäuren bedeutet).

Entgegen früheren Studien können neuere Studien jedoch keinen erhöhten Schadstoffgehalt insbesondere an PCBs in Zuchtlachs feststellen. Das Antioxidationsmittel Ethoxyquin, dessen Einsatz in Fischfutter lange Zeit nicht ausreichend reguliert war, ist in der EU seit 2020 aufgrund unzureichender Daten sicherheitshalber verboten. Schwermetalle, die sich durch Bioakkumulation verstärkt in Tieren am oberen Ende der Nahrungskette anreichern, sind für Zuchtlachs dank dessen inzwischen zu etwa 75% pflanzlichen Diät ebenfalls kein Thema mehr.

## Antibiotika

Was den Einsatz von Antibiotika zur Bekämpfung von Krankheiten angeht, so hatten sich Fischzüchter ihren schlechten Ruf lange Zeit redlich verdient. V.a. vor der Jahrhundertwende wurden regelmässig hohe Menge an Antibiotika verabreicht, was aber nicht nur negative Auswirkungen auf die Umwelt hatte, sondern auch die Gesundheit der Tiere gefährdete und zu einer vermehrten Antibiotikaresistenz beitrug.

Erfreulicherweise darf man festhalten, dass die Industrie aus ihren Fehlern gelernt hat, und durch die Entwicklung von Impfstoffen und den Einsatz mechanischer Entlausungsverfahren, den Antibiotikaeinsatz in Norwegen inzwischen um über 99% auf eine vernachlässigbare Menge reduzieren hat. In Chile werden v.a. aufgrund der Krankheit SRS, für die noch kein Impfstoff entwickelt werden konnte, noch leicht höhere Mengen Antibiotika verabreicht.



Quelle: Norwegian Veterinary Institute

## Plastik

Zum Thema Plastik haben wir 2022 einen **Blogbeitrag** verfasst, der darlegt, dass wir pro Woche zwar rund 5g Mikroplastik aufnehmen, was etwa dem Gewicht einer Kreditkarte entspricht, die Hauptquellen für primäres Mikroplastik jedoch v.a. synthetische Textilien, Reifenabrieb und Stadtstaub sind.

In 225g Muscheln, die wir anders als die meisten Fische mit-samt ihren Magen-Darm-Trakten verzehren und darin mehr Kunststoffpartikel enthalten sind, konnten lediglich unbedenkliche 7 Mikrogramm Plastik gefunden werden.



## Farbstoffe

Grund zur Diskussion ist oft auch die Tatsache, dass Zuchtlachse mit Farbstoffen gefüttert werden, um die pink-orange Farbe des Fleisches zu erhalten. Wildlachse nehmen den Farbstoff Astaxanthin beim Verzehr von kleinen Krebsen und Garnelen allerdings genauso über ihr Futter auf. Unnatürlich oder gar bedenklich ist die Praxis entsprechend nicht.

## Hormone

Laut Aussage der Futtermittelproduzenten kommen im Futter für Lachse keinerlei Wachstumshormone zum Einsatz.

## Fazit

Jedes Jahr untersucht das Norwegian Institute of Marine Research Stichproben von Zuchtfischen auf PCBs, Schwermetalle, Pestizide und Flammschutzmittel. Alle gesetzlichen Grenzwerte werden dabei stets eingehalten.

Für die allermeisten Menschen ist der Verzehr von Zuchtlachs daher vollkommen unbedenklich. Lediglich Kleinkinder und Schwangere sollten aufgrund möglicher Schwermetalle verstärkte Vorsicht walten lassen. Alle anderen dürfen bis zu rund 200g Lachs pro Woche bedenkenfrei geniessen. Die Weltgesundheitsorganisation empfiehlt den regelmäßigen Verzehr von Fisch (1-2 Portionen pro Woche), der idealerweise Omega-3-Fettsäuren enthalten sollte. Der Grund dafür ist, dass Omega-3-Fettsäuren "essenziell" sind - sie können von unserem Körper nicht hergestellt werden, also müssen wir sie mit der Nahrung aufnehmen.

Mehrere unabhängige Studien haben zudem festgestellt, dass der Fischkonsum zahlreiche positive Einflüsse auf die Gesundheit des Menschen zeigt sowie das Herz stärkt.



# Rechtliche Hinweise

Bei dieser Publikation handelt es sich um eine Marketingmitteilung.

## 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 Tätigung 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.

## Keine Zusicherung oder Gewährleistung

Sämtliche Informationen werden von der Bonafide Wealth Management AG unter grösster Sorgfalt zusammengestellt. Die veröffentlichten Informationen und Meinungen stammen aus von der

Bonafide Wealth Management AG als zuverlässig erachteten Quellen. Die Bonafide Wealth Management AG übernimmt jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der in diesen Publikationen enthaltenen Informationen. Deren Inhalt kann sich aufgrund gewisser Umstände jederzeit ändern, wobei seitens der Bonafide Wealth Management AG keine Pflicht besteht, einmal publizierte Informationen zu aktualisieren.

## Haftungsausschluss

Die Bonafide Wealth Management AG schliesst soweit gesetzlich zulässig jegliche Haftung für Verluste oder Schäden (sowohl direkte als auch indirekte Schäden und Folgeschäden) jedweder Art aus, die sich aus der Verwendung oder im Zusammenhang mit der Verwendung dieser Publikation ergeben sollten.

## Weiterführende Informationen

Weiterführende Informationen zu unseren Publikationen können unter [www.bonafide-ltd.com](http://www.bonafide-ltd.com) abgefragt werden. Gerne stellen wir Ihnen weitere Informationen auch kostenlos in Papierform zur Verfügung.

## Für die Erstellung dieser Publikation verantwortlich

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

## Aufsichtsbehörde

Bonafide Wealth Management AG wird von der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein (FMA), Landstrasse 109, Postfach 279, 9490 Vaduz, [www.fma-li.li](http://www.fma-li.li), beaufsichtigt.