



Herzlich Willkommen!

Quartal-Update
Q3 2022

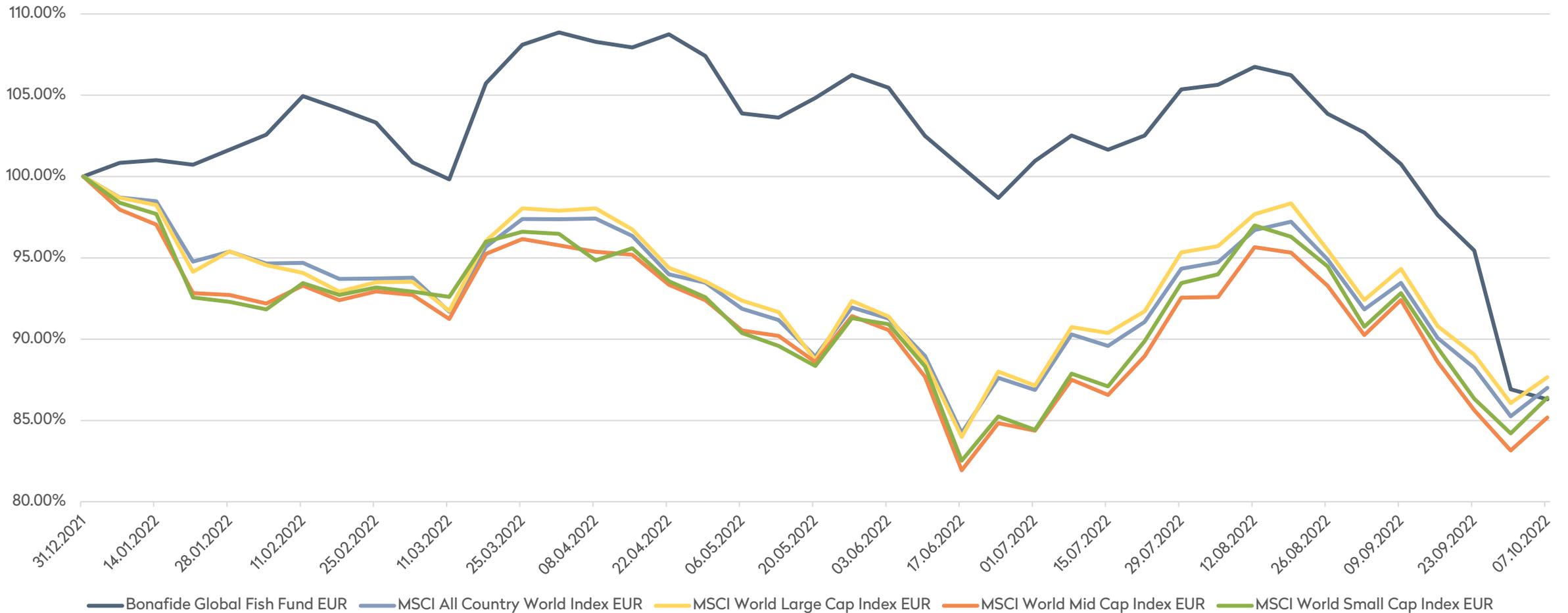
bonafide



Q3 2022
Quartal-Update



Global Fish Fund EUR vs. MSCI World Indices



28. September 2022 // Die Seafood-Welt steht Kopf

Norway to hike taxes by \$3 billion on power firms, fish farms



Proposed new tax wipes \$5.6 billion off the value of Norway's top salmon farmers



Norway's farmed salmon shares plummet on Oslo Stock Exchange after new tax proposal unveiled



Grieg shelves 'new investment' plans after Norway proposes 40% tax



Mowi's Ole-Eirik Leroy: 'The most dramatic event the industry has ever experienced'



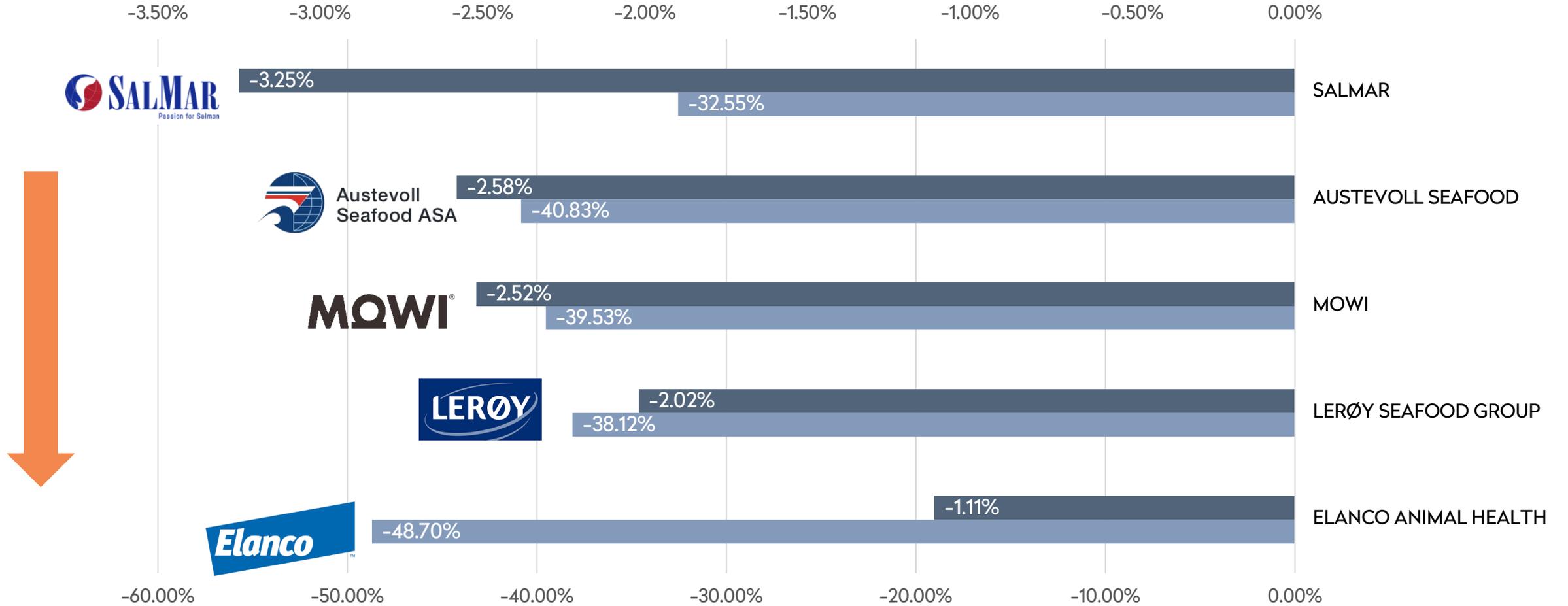
News

Salmon chiefs warn of investment flight from Norway

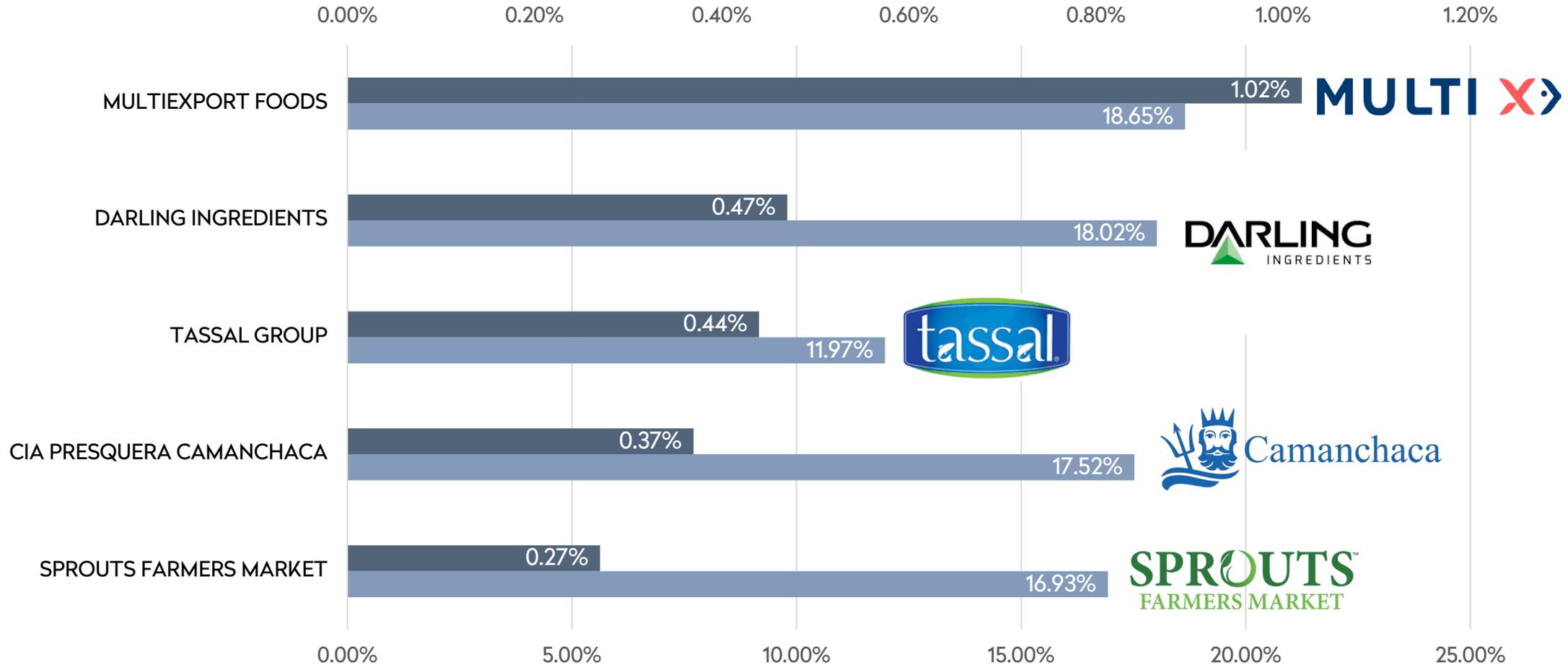


Faroe Islands next on tax hit list?

Worst Performers



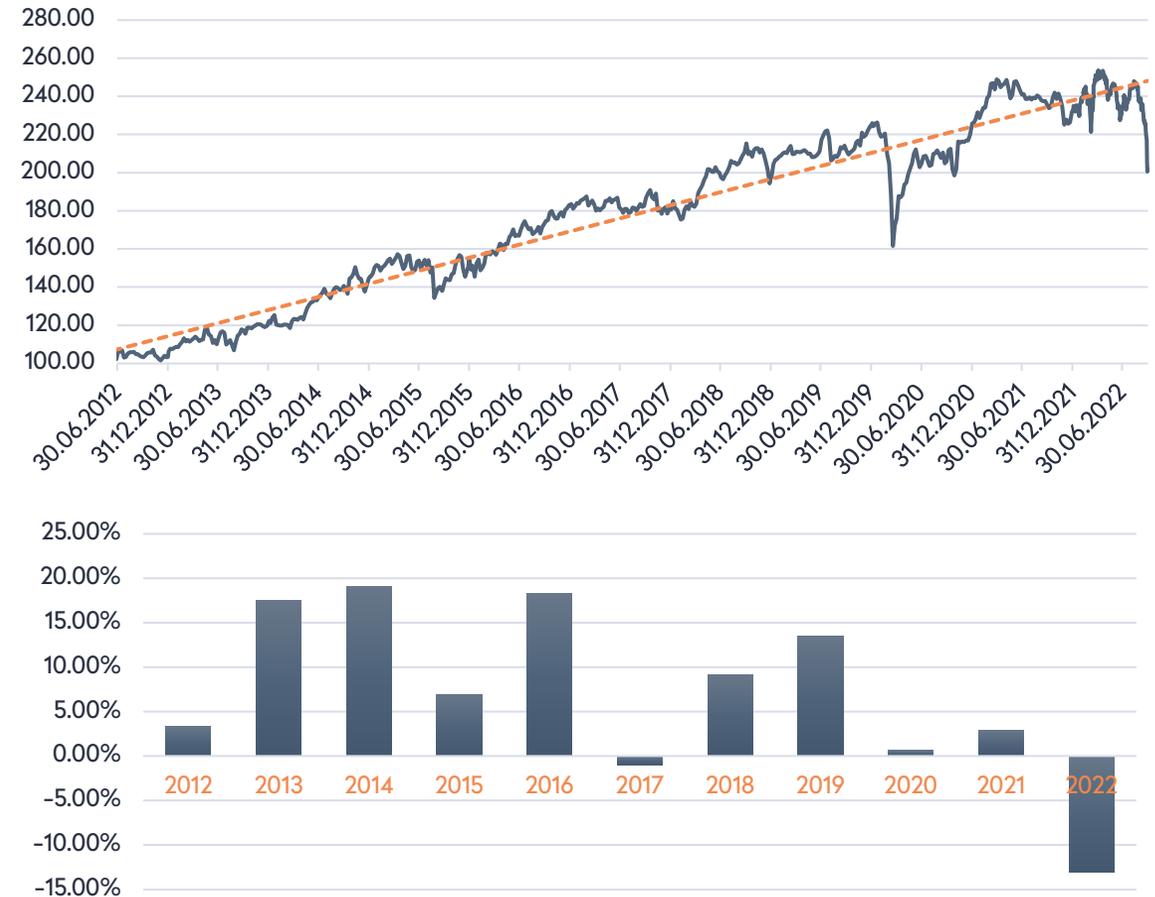
Best Performers



Bleibt der langfristige Trend ungebrochen?

Historische Performance EUR-Tranche

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	Jahr
2022	2.05	1.29	3.55	0.34	-1.91	-4.47	4.67	-3.13	-14.84				-13.09
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



Die Makro-Trends sprechen für den Fish & Seafood Sektor!



Die am schnellsten wachsende Nahrungsmittelproduktion

- ➔ **Am meisten gehandelt:** Fish & Seafood gehören zu den weltweit meistgehandelten Nahrungsmitteln
- ➔ **Am schnellsten wachsend:** Aquakultur bleibt die am schnellsten wachsende Nahrungsmittelproduktion

214 Mio. Tonnen

Total Fischfang & Aquakultur weltweit

(1996: 93.8 Mio. Tonnen)

> 20kg/Kopf

Pro Kopf Verbrauch Fish & Seafood

(1960er: 9.9Kg)

49.2%

Beitrag der Aquakultur (ohne Algen) zur Gesamtfischerei

(1990: 13.4%)

151 Mrd. USD

Wert der weltweiten Exporte (ohne Algen) 2020

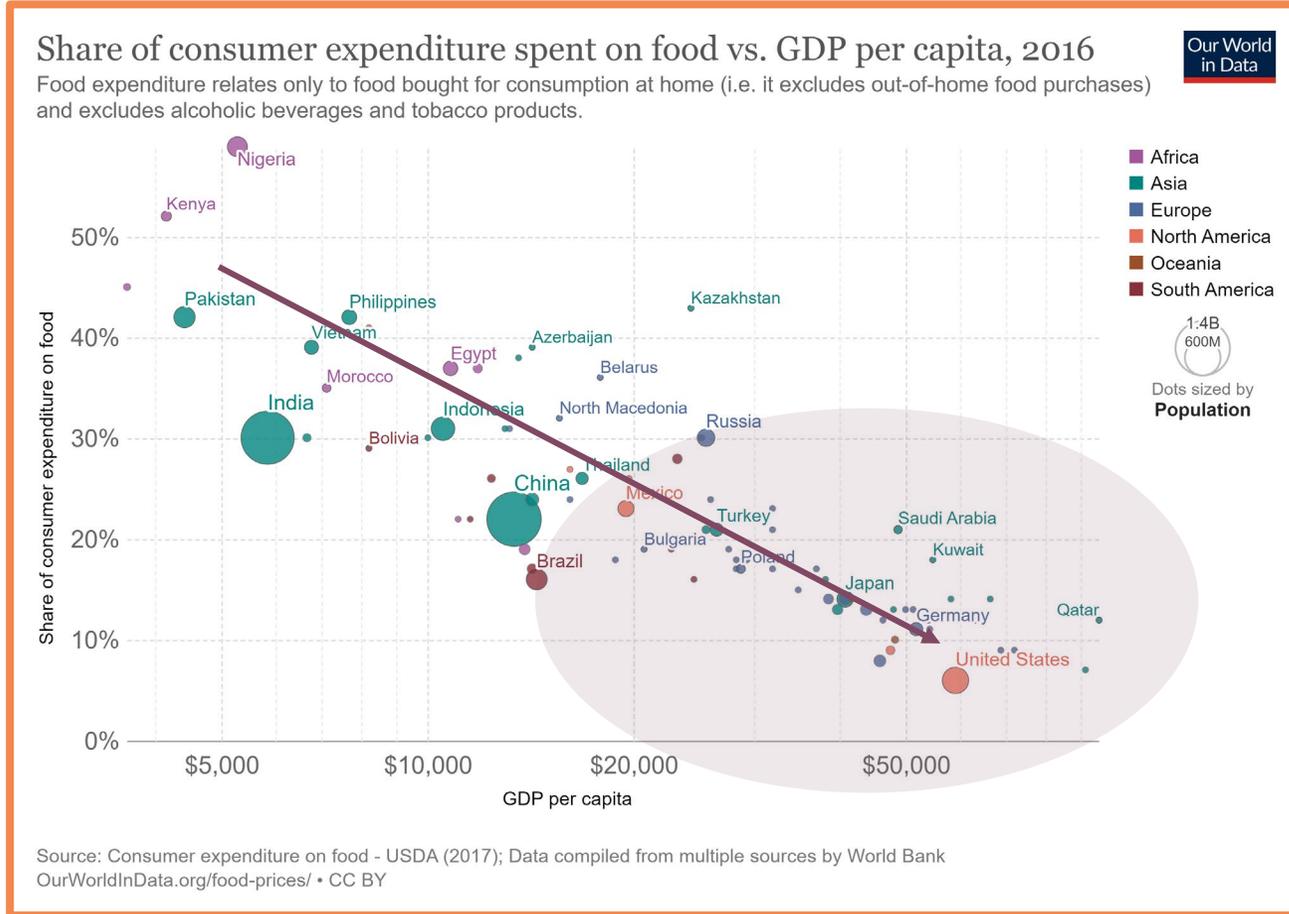
Rezession/Inflation: Konsumveränderungen

- Rezession vermindert Einkommen
- Inflation erhöht Kosten
- Nachfrage nach Lebensmittel ist jedoch unelastisch, da «lebensnotwendig» (Gesamtvolumen nimmt nicht ab)
- Welche Konsumenten in welchen Ländern verändern tatsächlich ihr Konsumverhalten grundlegend?



Quelle: Pixabay

Rezession/Inflation: Konsumveränderungen

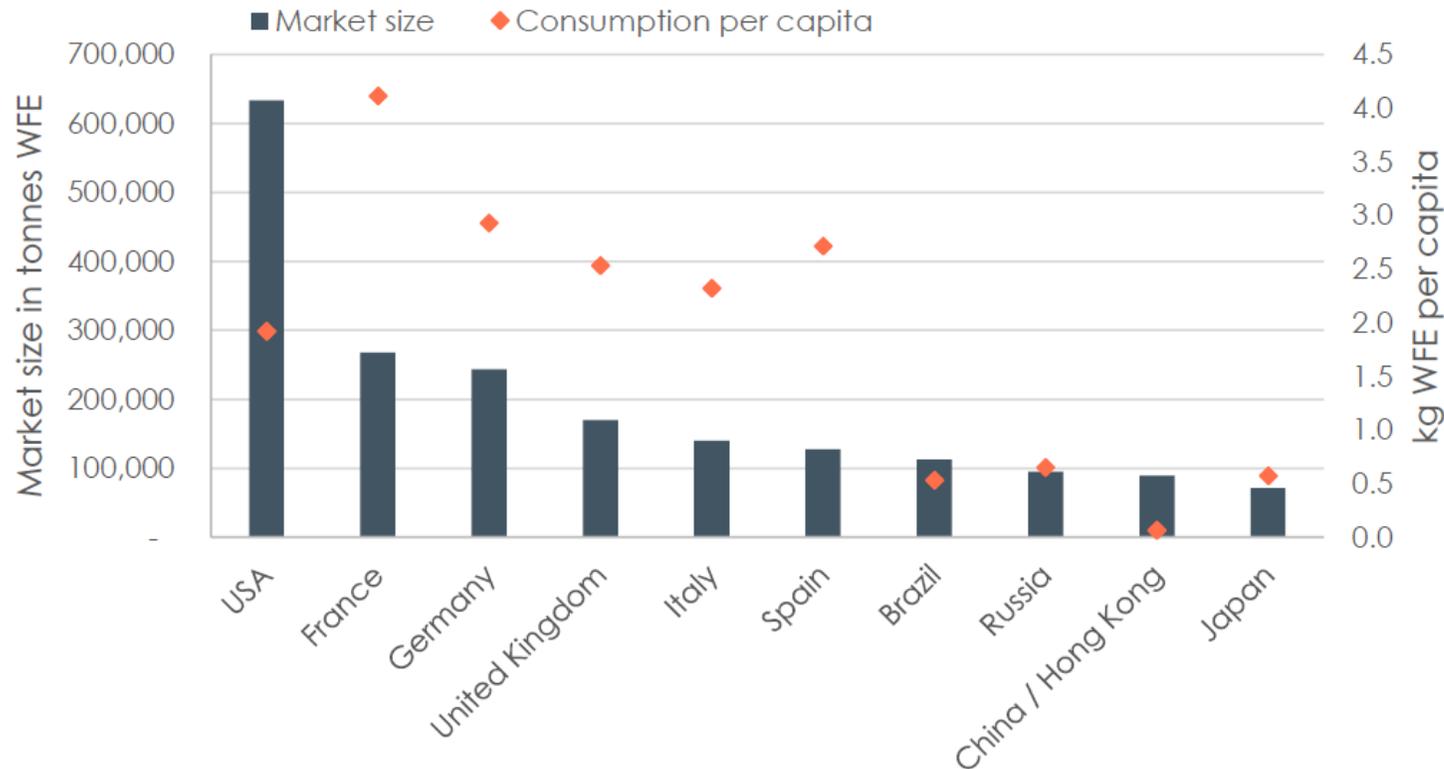


- **Arme** Populationen mit tiefen Einkommen geben relativ mehr für Lebensmittelkäufe aus
- **Reiche** Populationen mit hohem Einkommen geben relativ weniger für Lebensmittelkäufe aus
- **Welche Populationen will man somit in Zeiten von steigenden Preisen und rückläufiger Kaufkraft (aus Investorenperspektive) bedienen?**

Quelle: Our World in Data

Rezession/Inflation: Konsumveränderungen

6.3 Top 10 markets by size (2021E)

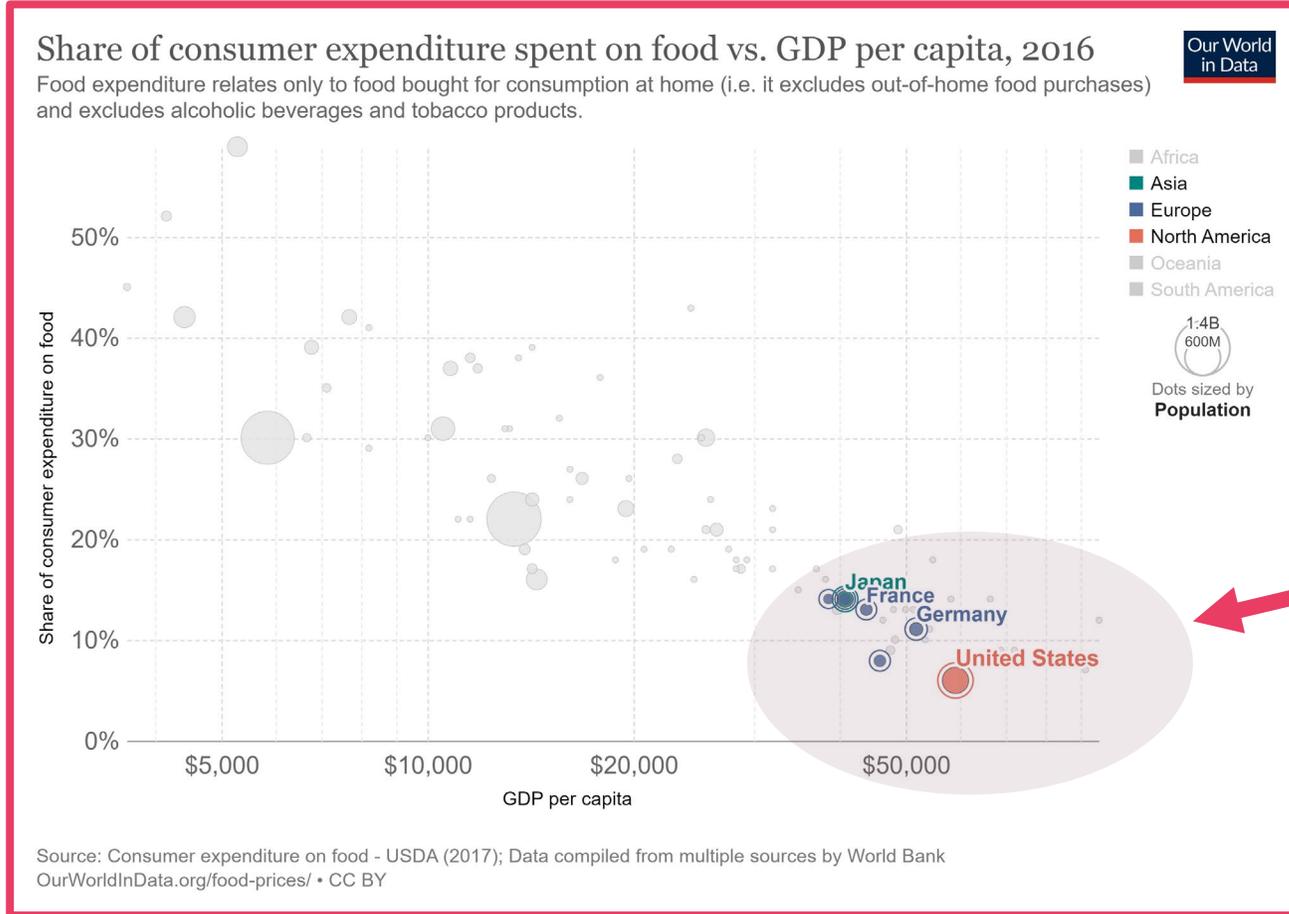


Beispiel: Lachs

- ➔ Die Top -6-Nationen inklusive Japan konsumieren 1.7 Mio. Tonnen p.a.
- ➔ 2021 wurden 2.6 Mio. Tonnen produziert
- ➔ Anteil von 65% resp. knapp zwei Drittel

Quelle: Mowi Handbook 2022

Rezession/Inflation: Konsumveränderungen



65% des Lachskonsum
in diesen Populationen

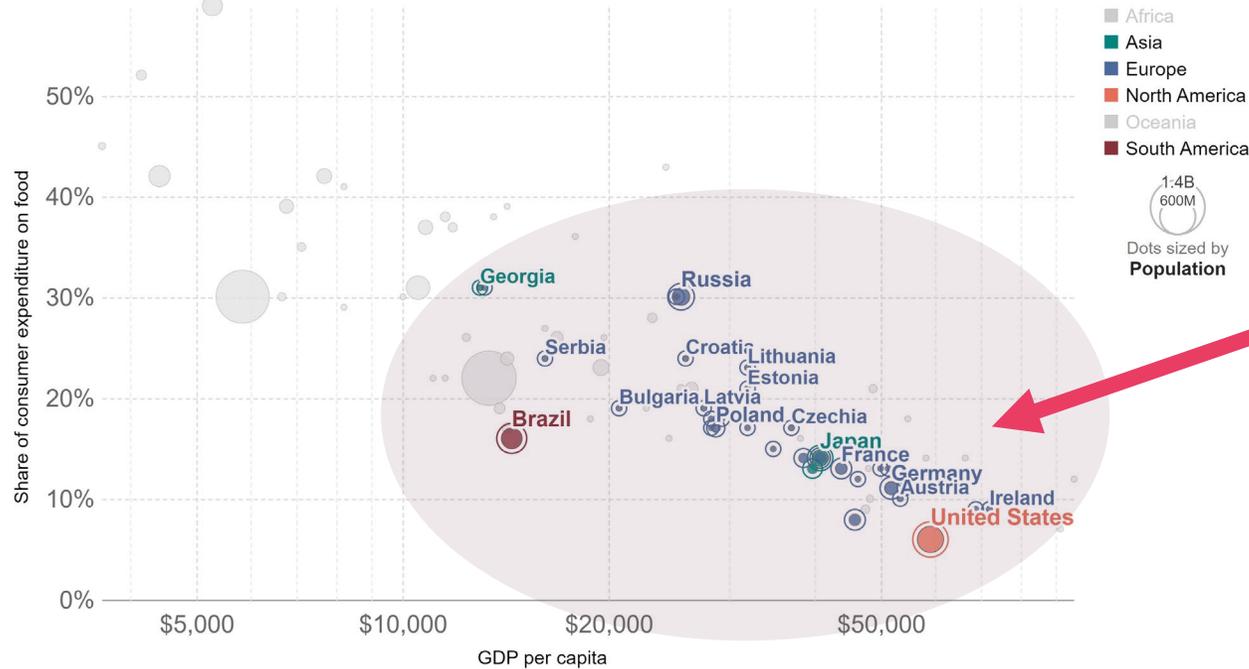
Quelle: Our World in Data

Rezession/Inflation: Konsumveränderungen

Share of consumer expenditure spent on food vs. GDP per capita, 2016

Food expenditure relates only to food bought for consumption at home (i.e. it excludes out-of-home food purchases) and excludes alcoholic beverages and tobacco products.

Our World in Data



Source: Consumer expenditure on food - USDA (2017); Data compiled from multiple sources by World Bank
OurWorldInData.org/food-prices/ • CC BY

80% des Lachskonsum
in diesen Populationen

Quelle: Our World in Data

Rezession/Inflation: Auf günstigere Produkte wechseln?

Poundland



UK discount chain Poundland moves into fresh food, debuting salmon and cod fillets

The initial seafood products will be available across 169 Poundland stores initially, and include two 90-gram salmon fillets priced at £3.00 (€3.50/\$3.50) and two 90-gram cod fillets priced at £3.00 (€3.50/\$3.50)

Quelle: IntraFish.com / 31. August 2022

WAITROSE & PARTNERS



Waitrose 2 Scottish Salmon Fillets 260g

★★★★☆ 1592 reviews

£5.25 (€20.20/kg)

1 [Add to Trolley](#)

[View all in Salmon](#)

2 defrosted Scottish salmon fillets

[Suitable for freezing](#) [Waitrose own label](#)

PER 100g	Edible portion per (10g)				
Energy 811kJ 194kcal	Energy 819kJ 196kcal	Fat 11.30 g Medium 16% RI	Saturates 2.50 g Medium 13% RI	Sugars <0.5g Low <1% RI	Salt 0.10 g Low 2% RI

[Add to favourites](#) [Add to list](#)

Quelle: waitrose.com / 10. Oktober 2022

- £3.00 für 180g entspricht £16.67/kg
- £5.25 für 260g entspricht \$20.19/kg
- Ersparnis von 17% in einem Discounter
- **Nicht zu Lasten der Lachsproduzenten, solange Lachs ein Rohstoff bleibt...**

Ressourcensteuer: Norwegen am 6. Juli 2021



Norway unveils new aquaculture strategy, seeks to overhaul wide range of regulations

Government says it wants growth but only if it can be done sustainably.

Quelle: Intrafish.com

Die norwegische Regierung 2021...

... bestätigt langfristiges Ziel von 5 Millionen Tonnen Aquakulturvolumen 2050.

... möchte die Aquakultur-Regulierung überarbeiten, harmonisieren und bestenfalls vereinfachen.

... will den Sektor effizienter gestalten und die Koordination fördern.

Ressourcensteuer: Norwegen am 28. September 2022



'Those who have the most must contribute more': Norway's minister of fisheries unfazed by salmon farmers cancelling investment plans

Many people believe this is right,' the minister said of the government's plan to levy the additional 40% tax.

Quelle: Intrafish.com

Die norwegische Regierung 2022...

... plant überraschend eine Ressourcensteuer von 40% auf Gewinne aus Aquakulturen in Fjorden.

... geht davon aus, dass die Investitionen trotz entschädigungsloser «Enteignung» und Steuersätzen von bis zu 85% anhalten.

... schliesst kleine Produzenten (unter 4-5k Tonnen p.a.) aus, belastet sie aber gleichzeitig mit einer höheren Vermögenssteuer (Lizenz zum Marktwert).

Ressourcensteuer: Was wird effektiv besteuert?

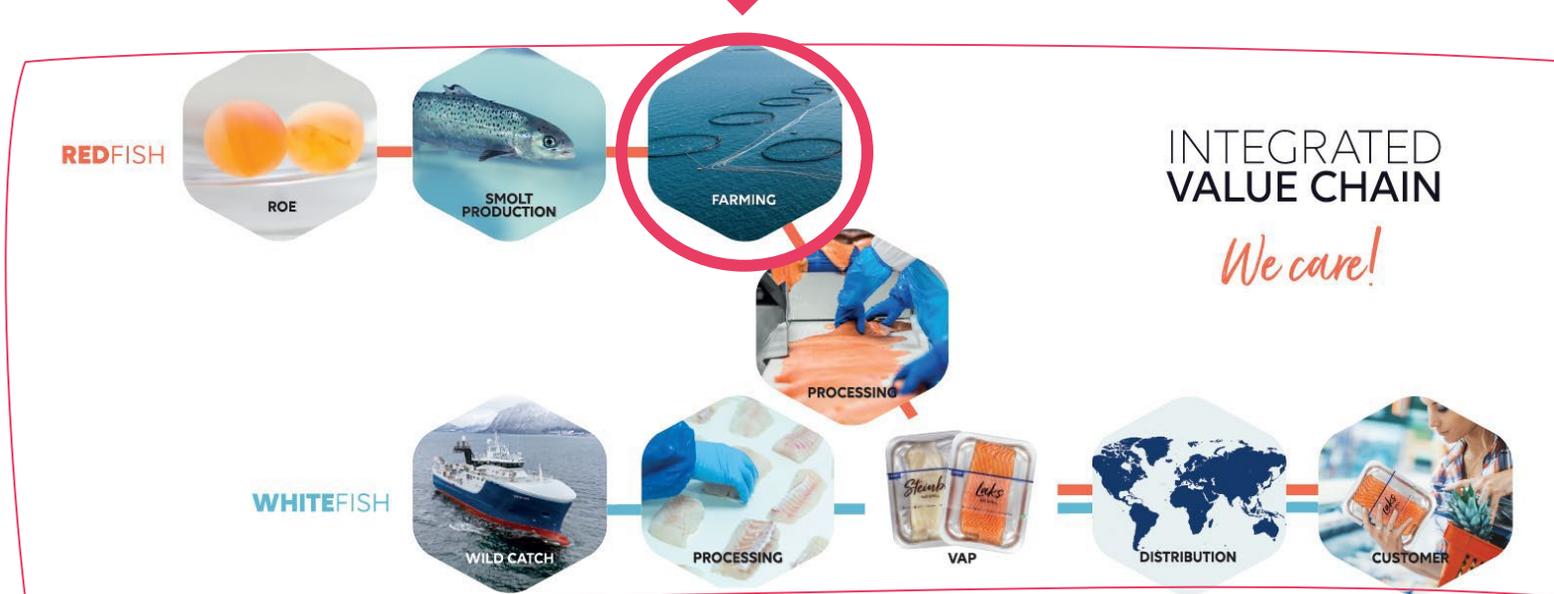
Freigrenze von 4'000-5'000 Tonnen p.a.

NASDAQ Spotpreis – EBIT-Kosten = Steuerbasis

40% Ressourcensteuer (resp. 51.3% nach Unternehmenssteuer)

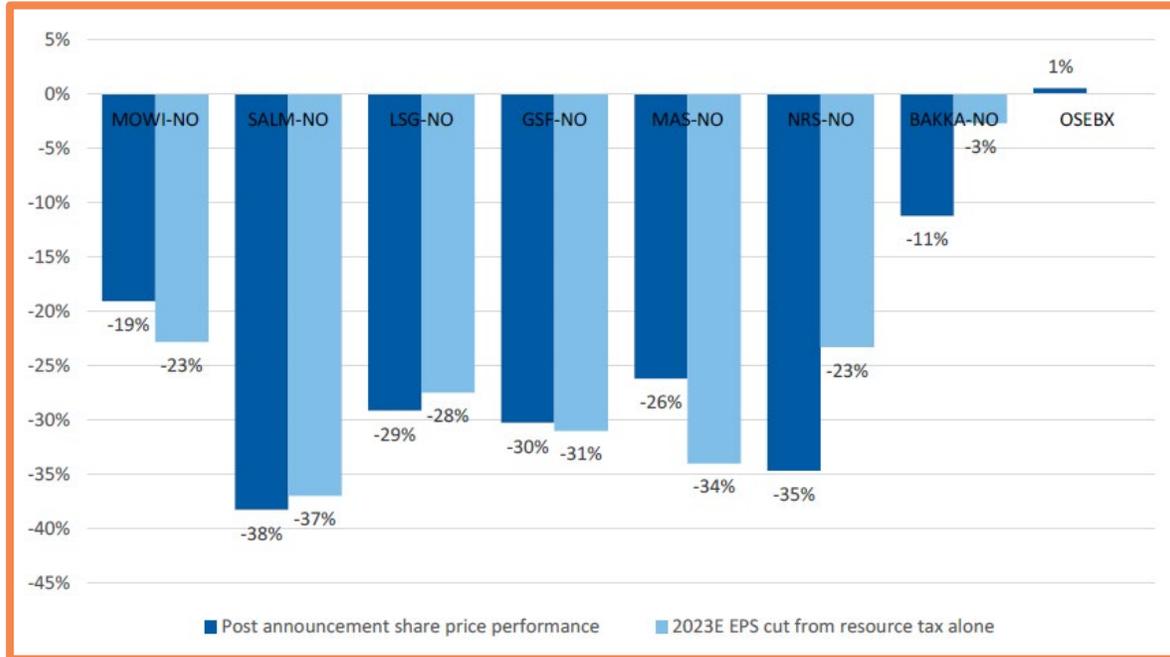
Einführung geplant ab 1. Januar 2023

Nur kommerzielle Lizenzen im Fjord & Offshore



Quelle: Leroy Seafood, Präsentation Capital Markets Day, 22. September 2022

Ressourcensteuer: Erste Schätzungen zu den Gewinnrevisionen

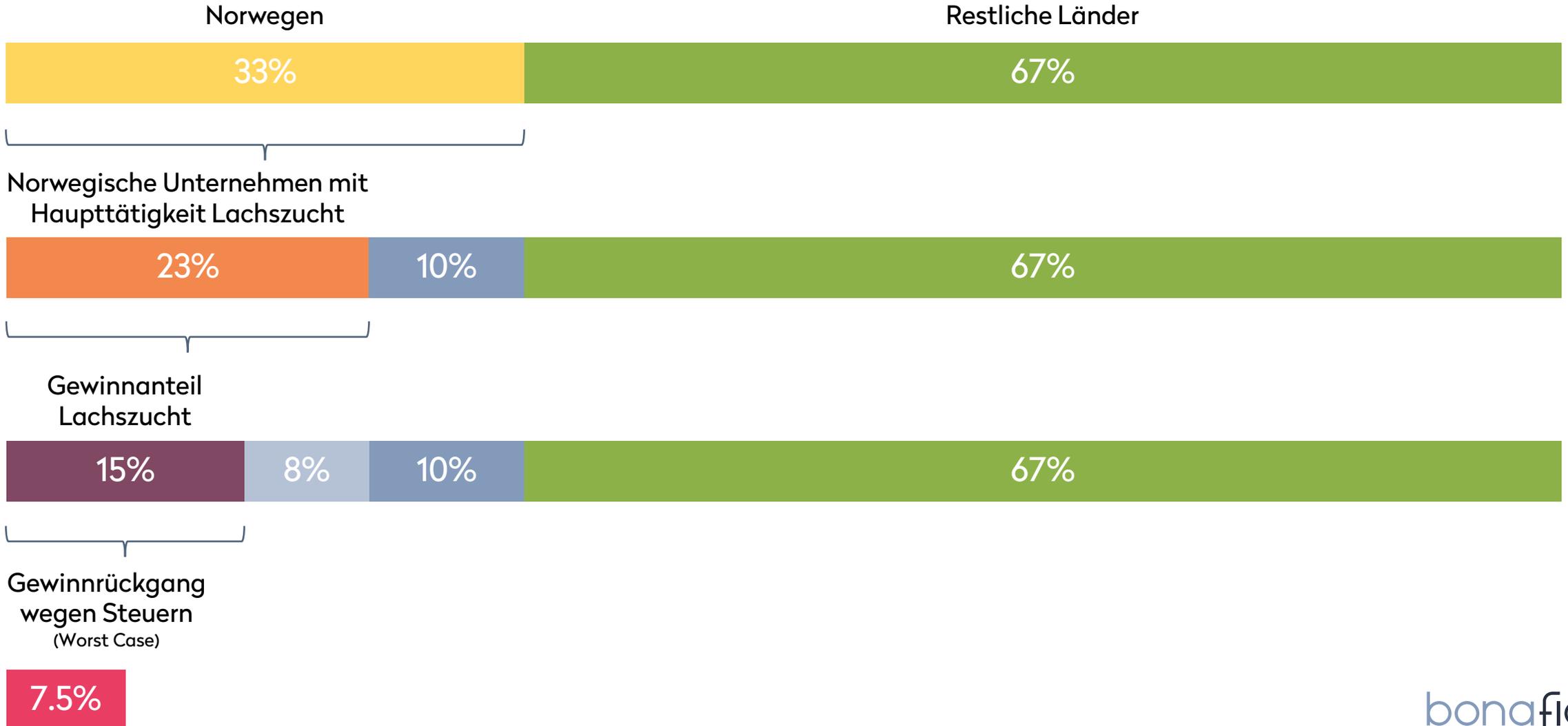


Quelle: SpareBank 1 Markets, 10. Oktober 2022

Zahlreiche Unsicherheiten existieren:

- Lachs ist kein Einheitsprodukt wie es der NASDAQ Referenzpreis suggeriert (Kontrakte, Downgrades)
- Transferpreise innerhalb der Wertschöpfungskette (Gewinnverschiebungen möglich)
- Juristische Schlupflöcher (Lizenzverkauf, dafür teure Servicedienstleistung durch Farmer)
- Opposition von Industrie, Mitarbeiter, Kommunen und Politik

Ressourcensteuer: Wie ist der Global Fish Fund exponiert?



Ressourcensteuer: Mittelfristige Auswirkungen

<p>Aquaculture</p> 	<p>'It is clear that we are very concerned': Grieg Seafood puts all investment decisions on hold amid proposed Norway salmon tax hike</p> <p>Published 29 September 2022 5:31 GMT</p>
<p>Finance</p> 	<p>Nova Sea pulls investments after 40% salmon farming tax plan announcement</p> <p>Published 30 September 2022 6:00 GMT</p>
<p>Aquaculture</p> 	<p>SalMar scraps capacity expansion permit amid proposed new tax plans</p> <p>Published 30 September 2022 10:58 GMT</p>
<p>Aquaculture</p> 	<p>'No longer justifiable': Leroy is latest to freeze investments in Norway because of salmon tax</p> <p>Published 3 October 2022 15:16 GMT</p>
<p>Salmon</p> 	<p>'We risk throttling a major growth engine': Salmon farmer Nordlaks puts \$460 million of investments on hold following tax proposals</p> <p>Published 3 October 2022 4:31 GMT</p>
<p>Salmon</p> 	<p>Mowi scraps \$17.5 million biomass increase, saying new tax is biggest setback in Norwegian aquaculture's history</p> <p>Published 4 October 2022 5:57 GMT</p>
<p>Salmon</p> 	<p>Norway Royal Salmon no longer 'dares' seek growth, canceling biomass purchase</p> <p>Published 5 October 2022 6:52 GMT</p>
<p>Aquaculture</p> 	<p>Cermaq terminates purchase of farming permits in Norway worth \$13 million</p> <p>Published 5 October 2022 9:28 GMT</p>

Reaktionen der Unternehmen

- ➔ Lizenzkäufe aus «Traffic Light System» über 1 Milliarde NOK gekündigt
- ➔ Investitionen in Höhe von 18 Milliarden NOK sind auf Eis gelegt

Auswirkungen

- ➔ Geringeres Volumenwachstum ab 2023 ff. dürfte zu höheren Lachspreisen führen (positiv für Gewinne, negativ für Konsumenten)
- ➔ Weniger neue Jobs
- ➔ Weniger Aufträge für Zulieferindustrie
- ➔ Forschung und Entwicklung in Norwegen stagniert

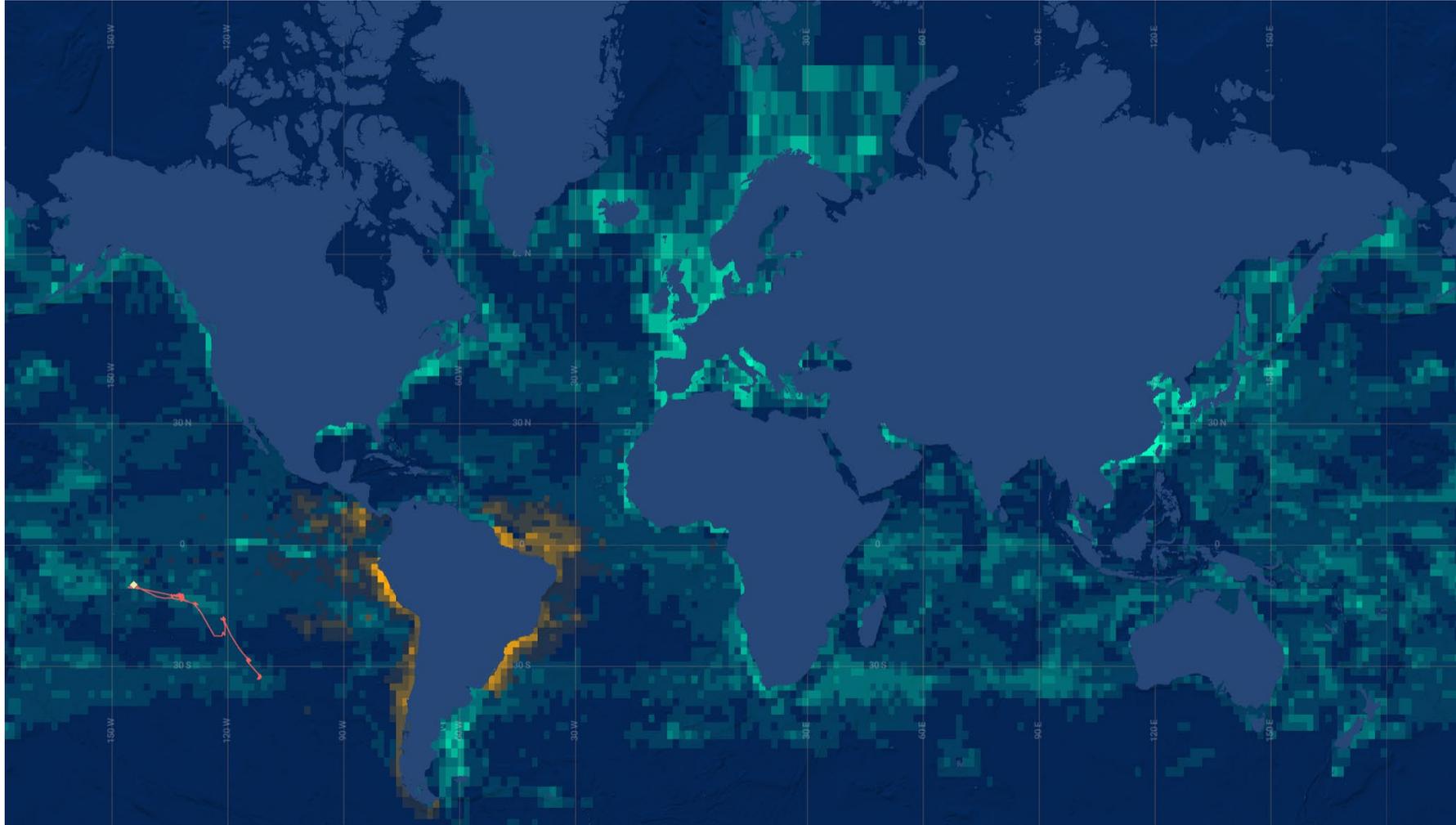
Ressourcensteuer: Langfristige Auswirkungen



- Norwegische Fjord sind immobil, Unternehmen und Technologie hingegen nicht (Offshore-Farmen als bestes Beispiel)
- Investoren werden kein Risikokapital in Aquakulturen mit neuen Spezies in Norwegen stecken, da permanente Gefahr von Ressourcensteuer existiert
- Norwegen wird früher oder später seine Pionierrolle und den Technologievorsprung in der Aquakultur verlieren

Quelle: Bonafide, 21. September 2022

Interaktive Karte zeigt weltweite Fischereiaktivitäten



GLOBAL
FISHING
WATCH

Prozess der Datenanalyse veranschaulicht

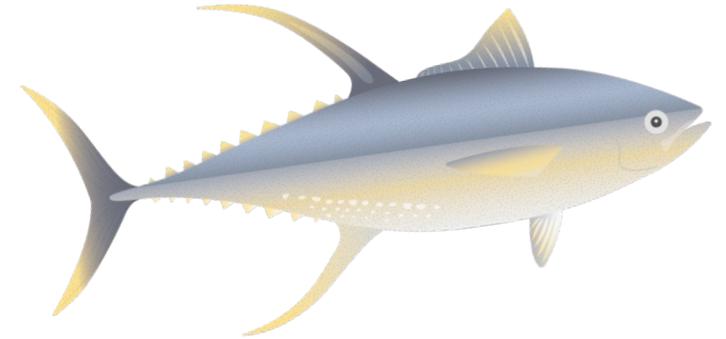


GLOBAL
FISHING
WATCH

Global Fishing Watch. (2021). Introducing Global Fishing Watch's revolutionary technology [YouTube], <https://www.youtube.com/watch?v=tKxCuW-WWng>

Zusammenfassung

- Performance-Einbussen grossteils politisch motiviert
- Fundamentaldaten von Lachsproduzenten unverändert stark
- Weiterhin global steigende Nachfrage nach Lachs
- Sehr attraktives Rendite-/Risikopotenzial
- Einmal mehr zeigt sich die Wichtigkeit der Diversifikation



Bonafide hat sich **über 10 Jahre** eine **einzigartige Expertise** in diesem spannenden Sektor aufgebaut. Der Bonafide Global Fish Fund bietet eine einmalige Gelegenheit, am **Wachstumsmarkt** für Fisch & Seafood teilzuhaben.

A GOOD CATCH FOR YOUR PORTFOLIO



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 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, weiterveraussert 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 jeder-zeit ändern, wobei seitens der Bonafide Wealth Management AG keine Pflicht besteht, einmal publizierte Informationen zu aktualisieren.

Für die Erstellung dieser Publikation verantwortlich

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