

Quartal-Update Dezember 2022

ÜBERLICK ÜBER UNSERE FONDS	2
WEBINAR VOM 17.01.2023	2
RESEARCH/PORTFOLIOMANAGEMENT	3
NACHHALTIGKEIT	7
RECHTLICHE HINWEISE	8

Überblick über unsere Fonds per 31.12.2022

«Der intelligente Investor ist ein Realist, der an Optimisten verkauft und bei Pessimisten kauft.»

Benjamin Graham



Per 31.12.2022	NAV	Δ3 m	Δ12 m	Δ3 y	Δ5 y	return s.i. (p.a.)	Total AuM in Mio. CHF
Bonafide Global Fish Fund EUR	227.08	12.47%	-2.25%	1.27%	25.46%	8.08%	
Bonafide Global Fish Fund EUR -A-	105.23	12.46%	-2.25%	1.18%	25.23%	3.92%	
Bonafide Global Fish Fund CHF	141.21	14.73%	-5.59%	-5.56%	7.71%	6.82%	
Bonafide Global Fish Fund CHF -A-	99.30	14.74%	-5.33%	-5.29%	9.45%	2.51%	
Bonafide Global Fish Fund USD	128.80	21.36%	-5.22%	-0.47%	16.46%	4.27%	215
Best Catches I EUR	1'160.89	10.99%	7.03%	4.23%	n/a	4.22%	26
Opportunities I GBP	111.18	-2.29%	10.40%	n/a	n/a	8.83%	3
HBC I NOK	435.16	2.27%	-53.15%	n/a	n/a	-46.40%	4
HBC II NOK	432.08	2.47%	-52.50	n/a	n/a	-52.28%	8

Ein versöhnlicher Jahresabschluss

Investoren in den Fish & Seafood Sektor wurden im Q4 für ihre Geduld belohnt. Der Bonafide Global Fish Fund -EUR- erzielte eine Rendite von 12.47% (YTD: -2.25%). Die positive Entwicklung resultierte aus dem Beitrag von zahlreichen Regionen sowie Subsektoren. Nach der Ankündigung einer möglichen neuen Ressourcensteuer für die Lachszucht in Norwegen und den darauffolgenden Einbrüchen der Aktienkurse Ende September, blieb dies in den vergangenen Monaten ein Dauerthema. Der zunehmende Druck auf die Regierung und erste Kompromisse sandten positive Signale an die Investoren. Über eines sind sich alle einig: Der Industrie soll auch künftig ein nachhaltiges Wachstum ermöglicht werden. Das nächste Halbjahr wird Klarheit bringen. Das Worst-Case-Szenario wurde eingepreist. Aus dem eröffnen sich neue Chancen. Die globalen Makro-Trends sprechen für den Sektor und versprechen eine florierende Zukunft.

Planbares Wachstum in Chile

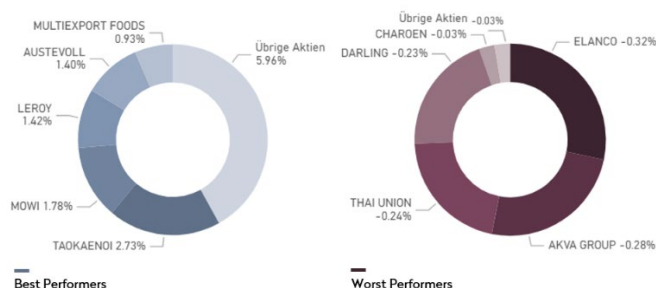
Unser Research Team reiste im November 2022 nach Chile und überzeugte sich vor Ort von den positiven Entwicklungen bei den Aquakulturen sowie beim Wildfanggeschäft. Regionen wie Chile könnten von der Ressourcensteuer in Norwegen profitieren. Unabhängig davon bieten ausgewählte Titel eine ausgezeichnete Investitions-Opportunität in einem Markt, welcher für viele Investoren unentdeckt ist.

Gut aufgestellt fürs Auftaktquartal 2023

Trotz drohender Rezession gab es im vierten Quartal keine grossen Nachfrageeinbrüche. Ungebremst trifft hohe Nachfrage auf ein zu tiefes Angebot. Dies treibt die Preise kurzfristig in die Höhe, fördert langfristig Investitionen und Innovation. Der Fischmarkt bietet Produkte in sämtlichen Preiskategorien. Vom Grundnahrungsmittel bis zum Premiumprodukt. Wir rechnen weiterhin mit hohen Lebensmittelpreisen und weitere Preissteigerungen sind angekündigt. Anleger sollten mit volatilen Kapitalmärkten rechnen. Gezielte Investitionen in die Aquakultur läuten eine Zukunft ein, welche grössere Ernährungssicherheit, höhere Einkommen für die Fischer, und gesunde Proteine für Millionen von Menschen bietet. Global findet unter der Wasseroberfläche eine Revolution statt. Im Blog «10 Prognosen für 2023» werfen wir einen Blick auf die Trends im neuen Jahr.

Erholungsrallye zahlreicher Seafood-Titel beflügelt die Quartalsrendite

Beitrag zur Performance des Bonafide Global Fish Fund in %



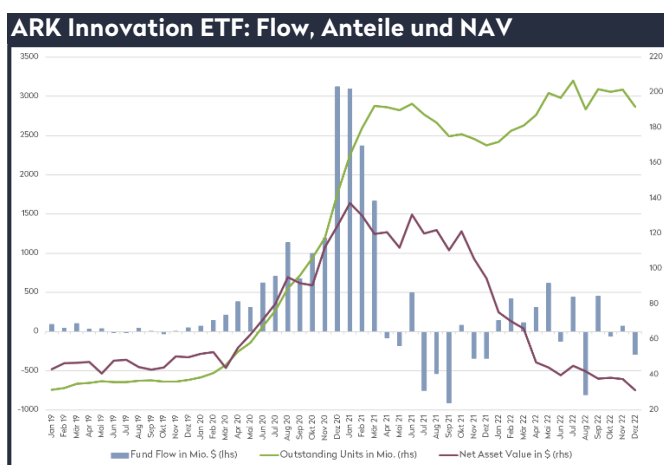
Webinar vom 17. Januar 2023

Wir freuen uns, Sie zu unserem nächsten Webinar am 17. Januar 2023 um 10:30 Uhr (MEZ) einzuladen. Unsere Experten blicken zurück auf das vergangene Quartal und wagen einen Blick ins neue Jahr. Melden Sie sich gleich jetzt auf unserer Website (www.bonafide-ltd.com) an.

Research/Portfolio Management

Börsenumfeld im Q4/22

Einige euphorisierte Anleger*innen interpretierten die weiter rückläufigen Jahresveränderungen der US-Inflation in Zusammenhang mit dem kleineren Zinsschritt von «nur» 0.5% der US-Notenbank als Kehrtwende. Dieser Optimismus mag angesichts des Preiswachstum von nach wie vor über 7% et- was anrühlich wirken, verlieren die Anleger mit einer Brutto- rendite von 3.8% für den 10-jährigen US-Treasury doch nach wie vor auf realer Basis mehr als 4% an Kaufkraft. In einer Fünfjahresperspektive verteuerte sich der zugrundeliegende US-Warenkorb immerhin um über 18% oder jährlich 3.4%. Die durchschnittlich etwa 2% an sicheren Zinsen, die der US-Treasury abwarf, entschädigten keineswegs. Glücklicherweise kann sich schätzen, wer in die globalen Aktienmärkte investiert war, die im selben Zeitraum mit 8.7% per annum rentierten (Bloomberg World Indizes in USD). Zumindest beim Wechselkurs des Euro zum US-Dollar zeichnete sich ein Ende der massiven Übertreibung aufgrund der Zinsdivergenz ab. Das wichtigste globale Handelspaar hat sich binnen drei Monaten um 9% zu Gunsten des Euros entwickelt. Die Weltmärkte anhand des Bloomberg World Indizes haben in USD über 9% gewonnen, in EUR war es dementsprechend ein Nullsummenspiel. Interessante Entwicklungen gab es in der Kryptowelt, wo Kleininvestoren einmal mehr auf dreiste Art und Weise betrogen wurden. Während Staaten die Regulation dieses neuen Zweigs der Finanzindustrie komplett verschlafen haben, überkam die Gier nach dem schnellen Geld wieder mal den einfachen Bürger. Eine andere Blase, die seit längerem zu platzen droht, ist jene von Aktien, die an der nächsten disruptiven Technologie arbeiten. Meist verlusterzielende Unternehmen mit hohen Investitionskosten, die zu früh an die Börse gelangen, gibt es Zuhaut.



Quelle: Bonafide, Bloomberg, 3. Januar 2023

Ein guter Indikator bildet der ARK Innovation ETF von «Starinvestorin» Cathie Wood. Eine Analyse des Geldflusses zeigt, dass obwohl der Kurs mit \$31 so tief wie 2017 notiert, immer noch knapp 200 Millionen Fondsanteile gehalten werden, gegenüber lediglich 3 Millionen Papieren vor einigen Jahren. Der massive Geldfluss in diese Blase fand vorwiegend im Jahr 2020 statt, wo die Fondsanteile zwischen

\$37 und \$133 notierten. Daraus lässt sich schliessen, dass über 98% der Investoren auf unrealisierten Verlusten sitzen. Cathie Wood äusserte im Februar 2022, dass ihre grösste Sorge sei, dass ihre Investoren aus «temporären, bleibende Verluste machen», indem sie die Anteile zurückgeben. Seit dieser Aussage hat der Fondsanteil weitere 60% an Wert eingebüsst. Man sollte selbst urteilen, in welchem Stadium sich die einzelnen Blasen befinden. Zumindest beim ARK Innovation ETF hat sich die Masse, trotz 80% Kursverlusten gegenüber dem Höchst, noch nicht wirklich bewegt.

Andere entscheidende Entwicklungen fanden in China und Japan statt. Die in den letzten Jahren berechenbarste aller Notenbanken, die Bank of Japan, verkündete kurz vor Weihnachten überraschend einen kleinen Schritt Richtung Verschärfung der Geldpolitik. Am kräftigsten reagierte der Yen, dessen Aufwertung gegenüber dem USD seit dem Tiefstwert Mitte Oktober satte 13% beträgt. In China scheint die Bevölkerung doch noch eine Stimme zu besitzen. Die Proteste im Herbst gegen die Null-COVID-Strategie führten zur Aufhebung diverser Massnahmen. Ob die Regierung dadurch ihr Gesicht langfristig wahren kann, wird sich zeigen. Zumindest für die Weltwirtschaft ist es ein positives Zeichen, dass auch im Land der aufgehenden Sonne früher oder später Normalität einkehren wird. Aus gesundheitlicher Perspektive muss leider befürchtet werden, dass die wenig geschützte Bevölkerung sich nun selbst überlassen wird und die Virusdurchdringung zahlreiche Todesopfer fordert.

An den Rohstoffmärkten liegen zahlreiche Preise zwar nach wie vor deutlich über den Werten von 2020, aber die Extreme haben abgenommen. Weizen (in USD) ist beispielsweise zwar weiterhin 40% teurer als vor zwei Jahren, aber gleichzeitig auch fast 50% günstiger als kurz nach dem Kriegsausbruch in der Ukraine. Pflanzliche Öle wie Raps- oder Palmöl haben sich von ihren Rekordpreisen im ersten Halbjahr ebenso verabschiedet. Bei den Energiekosten hilft in Europa der milde Winterverlauf. Der Gaspreis für den kommenden Monat (Dutch TTF) ist auf unter EUR 100 pro Megawattstunde gesunken. Man sollte sich jedoch in Erinnerung rufen, dass über die letzten 10 Jahre der Preis im Mittel bei rund EUR 25 pro Megawattstunde lag. Gut verwaltete Produktionsstätten sichern zudem ihre Energiekosten über mehrere Quartale im Voraus ab, sodass sich höhere Kosten erst noch bemerkbar machen könnten, die dann mittels sogenanntem Zweitrundeneffekt auf die Endkonsumenten überwälzt werden.

Entwicklungen in unserem Sektor

Während die Weltaktienmärkte gerechnet in Euro die Kursgewinne der ersten beiden Monate des 4. Quartales 2022 im Dezember wieder hergaben, konnten die Anleger des Global Fish Fund eine beachtliche Rendite von 12.47% erzielen. Dies entschädigt teils für die erlittenen Verluste in den Sommermonaten. Rückenwind kam dabei aus praktisch allen Regionen und Subsektoren des Fish & Seafood-Universums. Eine robuste Nachfrage nach Fischproteinen hielt die generellen Preise auf attraktiven Levels, während sich eine abzeichnende Verlangsamung der Inflation positiv auf die Marge auswirken wird, Up- sowie Downstream. Einerseits werden die Produktionskosten milder ansteigen, andererseits ent-

falten die Preiserhöhungen ihre volle Wirkung. Der US-Dollar legte seit Anfang 2021 eine beachtliche Rally gegenüber dem Euro hin, welche gegen Ende September 2022 in einem Kursanstieg von rund +27% gipfelte. Das Kaufkraftparitätsmodell zeigte eine derart erhebliche Überbewertung des Greenbacks, dass die Absicherung der Weltwährung im Portfolio von bisher 50% auf 75% erhöht wurde. Der US-Dollar hat sich im vergangenen Quartal um über 8% abgewertet. Dies hätte rund 1%-Punkte der Fondsperformance gekostet. Dank der Absicherung blieben die Auswirkungen limitiert. Wie bereits erwähnt, scheint auch der JPY einen Wendepunkt erreicht zu haben und hat sich seit Mitte Oktober kräftig erholt. Auf Quartalssicht blieb er stabil. Die kommenden Monate werden zeigen, ob sich der Yen in Richtung der Kaufkraftparität entwickeln wird. Im Vergleich zum EUR ist der JPY um über 50% unterbewertet, sofern man sich auf das Modell der Erzeugerpreise stützt.

Update Ressourcensteuer auf Lachszuchten in Norwegen

Bis Anfang Januar 2023 liefen die Anhörungen in Norwegen zur vorgeschlagenen Ressourcensteuer auf Lachszuchten im Ozean (siehe vorherige Berichterstattungen). Nun wird die Regierung die Resultate auswerten und anschliessend einen Vorschlag ins Parlament bringen, welches dann darüber berät. Ein definitiver Beschluss wird erst gegen Mitte Jahr erwartet. Trotzdem tritt die Steuer bereits ab dem 1. Januar 2023 in Kraft. Erste Anpassungen sowie eine gewisse Dialogbereitschaft bei der Steuer beflügeln die Hoffnung, dass es weniger schlimm kommt, wir ursprünglich befürchtet. Entsprechend verzeichneten die Aktienkurse der norwegischen Lachzüchter nach den Korrekturen zuvor ein hervorragendes Quartal, was dem Portfolio rund 5.1%-Punkte im Q4/22 einbrachte. Damit konnte knapp die Hälfte der Verluste im desaströsen 3. Quartal 2022 (-10.9%-Punkte) wieder aufgeholt werden. Die vorgeschlagene Änderung des Steuersystems führt bereits zu ersten Auswirkungen: a) Mowi kaufte die Aktienmehrheit am isländischen Lachsproduzent Arctic Fish und sucht so Wachstum im Ausland, b) nur noch kleinere Unternehmen, welche von der Steuer ausgeschlossen wären, kauften Zuchtizenzen an der letzten Auktion und c) die grossen Produzenten lagern ihre Lizenzen an Tochtergesellschaften aus, um nur einige Punkte zu erwähnen.

Beruhigung der politischen Lage in Chile

Geografisch bilden Japan und Chile mit je 12-13% Allokationsanteil nach Norwegen (30%-Anteil) die Schwergewichte im Fonds, weshalb das Research-Team im vergangenen Quartal eine Due Diligence-Reise nach Chile durchführte. Neben der Besichtigung diverser Unternehmen wurde die Zeit in Chile genutzt, um das aktuelle Wirtschaftsumfeld und die Stimmung auf dem Finanzmarkt zu spüren. Nach der gewalttätigen Protestbewegung 2019 in der Hauptstadt und einer nach links driftenden Regierung, suchten ausländische Investoren das Weite. Erschwerend kam eine Pensionskassenreform hinzu, welche es aktiv Versicherten erlaubte, einen Teil der Guthaben zu beziehen und frei darüber zu verfügen. Dies führte zu Verkäufen am Aktienmarkt und gleichzeitig zu massiv gestiegenen Konsumausgaben, welche die Inflation anfeuerten. So stiegen die Verkäufe von gewissen Konsumgütern (z.B. Neuwagen) um über 100%! Entspannung brachte die Ablehnung der neu ausgearbeiteten Verfassung. Zwar spricht sich eine grosse Mehrheit der

Bevölkerung für eine solche aus. Der Vorschlag war dann aber doch zu radikal und zu wirtschaftsfeindlich. Wichtigster Unterschied zu den Präsidentschaftswahlen 2021: Beim Votum über die Verfassung galt eine Abstimmungspflicht und es herrschte eine sehr hohe Beteiligung. Bei den Präsidentschaftswahlen lag die Stimmbeteiligung bei «nur» 55.7%. Daraus lässt sich schliessen, dass damals vor allem die Mobilisierung der Wähler mit linkem Gedankengut gelang. Die politische Stimmung stellt sich über die gesamte Bevölkerung hinweg wesentlich gemässiger dar. So werden es die teilweise wirtschaftsfeindlichen Reformen deutlich schwieriger haben, was positiv stimmt für ausländische Investoren. Das Thema Nachhaltigkeit ist ohne gesetzlichen Druck weit oben auf der Agenda der chilenischen Unternehmen – zumindest im Fish & Seafood-Sektor. Die Bestrebungen sind hoch, sich im Einklang mit der Natur zu verhalten, da die Vorteile deutlich überwiegen (z.B. kürzere Distanzen zu den Fischbeständen im Meer). Die gesammelten Erfahrungen beruhigen die Sicht auf die Risiken im chilenischen Markt erheblich. Tiefe Bewertungen und sehr attraktive Dividendenrenditen dürften früher oder später ausländische Investoren wieder anziehen. Der erstarkte chilenische Peso steuerte 0.5%-Punkte zur Fondsperformance bei.

Was Rendite gekostet hat

Schlusslicht in der Renditetabelle bildete die Aktie des globalen Tiermedizinunternehmens Elanco Animal Health, welche den Fonds -0.3%-Punkte kostete. Das veröffentlichte Resultat zum Q3/22 beinhaltete eine weitere Reduktion der Jahresziele. Der avancierte US-Dollar hat den Wert der Auslanderträge in der Translation zur Berichtswährung erneut stärker gemindert als erwartet. Seit der Akquisition der Animal Health-Sparte von Bayer im Jahr 2020 erzielt Elanco rund 50% des Umsatzes ausserhalb der USA. Hinzu kam, dass der Online-Absatz, für nicht verschreibungspflichtigen Tiermedikamente, im Zuge höherer Preise sank. Obwohl Haustiere nachweislich zum sozialen Ersatzpartner für immer mehr Menschen verkommen, scheinen einige der Haustierbesitzer beispielsweise auf das vorbeugende Entwurmungsmittel zu verzichten. Die Ablehnung von Arzneiverschreibungen in der Tierklinik gegen den Rat der Tierärztin fällt dagegen schwerer. Diesen Effekt hat die Anlegergemeinde, wozu wir uns ebenso zählen, zu wenig berücksichtigt. Trotzdem halten wir den Kurssturz seit letztem Frühling für übertrieben. Der genannte Haustiertrend ist an das fortschreitende Wachstum der Mittelschicht geknüpft. Das Rebalancing zum Gewinnmultiple von 12x KGV respektive unter Buchwert ist äusserst attraktiv. Die norwegische AKVA Group belastete die Performance im gleichen Umfang (-0.3%-Punkte). Der Zulieferer von Zuchtanlagen (Käfige, Futtersysteme, Software, RAS-Anlagen etc.) leidet unter der Unsicherheit in Norwegen. Gestoppte Investitionen und ein möglicherweise langsames Wachstum des heimischen Lachssektors drückten auf die Bewertung. Dass AKVA mittlerweile sehr gut gemanagt wird, hat das Mitte November veröffentlichte Quartalsresultat gezeigt. Die von der Rohstoffinflation eingeeengte Marge im Stammgeschäft stieg kräftig, während neue Software- und Käfigprodukte das Interesse der Züchter auf sich zogen. Auf die Schwierigkeiten im Heimmarkt Norwegen (neue Ressourcensteuer) hat das Management zügig mit einem Kostensparprogramm, welches Entlassung beinhaltet, reagiert, um die Profitabilität zu halten. Die Aktie des Thunfisch-Verarbeiters Thai Union (-

0.2%-Punkte) verlor im Berichtszeitraum knapp 10%, obwohl das Quartalsergebnis für Juli bis September 2022 die Analystenschätzungen weit übertreffen konnte. Dies veranlasste eine leichte Anhebung der Kursziele. Manche könnten die Bilanz von Thai Union als weniger solide betrachten, da durch den Lageraufbau ein Schuldenanstieg von über 500 Mio. USD erfolgte. Bei 5% Zinsen sind dies immerhin 25 Mio. USD zusätzliche Finanzierungskosten, welche den Gewinn um 5-10% schmälern. Bei einem jährlichen Umsatz von über 4'500 Mio. USD wäre das Lager aber zügig abgebaut, sollte sich beweisen, dass die internationalen Logistikverbindungen auch mittel- und langfristig wieder zuverlässig funktionieren. Andere Investoren könnten auch den seit November schwächeren USD als Grund anführen. Dies verteuert die Produkte von Thai Union im wichtigsten Absatzmarkt. Mit einem KGV von lediglich 10x sowie über 5% Dividendenrendite für einen defensiven Lebensmittelhersteller nimmt der Markt eine etwas gar vorsichtige Position ein. Der Kursrückgang eröffnet in unseren Augen Chancen, die Position in diesem Cashflow-starken Geschäftsmodell auszubauen. Insgesamt haben lediglich acht Titel im Portfolio einen negativen Beitrag geleistet.

Positive Renditebeiträge

An die Spitze des Portfolios setzte sich der thailändische Algensnackhersteller Taokaenoi (2.73%-Punkte), dessen Aktie mit einer beachtlichen Kurssteigerung von über 60% auf das Quartalsergebnis per 30. September 2022 reagierte. Bereits drei Monate früher gab es deutliche Anzeichen, dass der Grenzumsatz mit Margen von 40% durch die Erfolgsrechnung fließt. Das Management hat seit dem Virusausbruch alles unternommen, um die Fixkosten zu senken und erntet nun die Früchte. Die 30% Mehrumsatz gegenüber dem Q2/22 liessen den Reingewinn verdreifachen. Für eine weitere positive Entwicklung von Taokaenoi sorgen die zu erwartende Öffnung der chinesischen Wirtschaft, die anziehenden Touristenströme nach Thailand sowie das vielversprechende Wachstum in westlichen Märkten. Die eher üppige Bewertung der Aktie basiert auf zweistelligen Wachstumsraten, die ohne jegliche Kapitalinvestitionen möglich sind. Die schuldenfreie Bilanz lässt daher zu, dass der Gewinn umgehend an die Aktionäre zurückgeführt werden kann.



Quelle: Taokaenoi, 4. Januar 2023

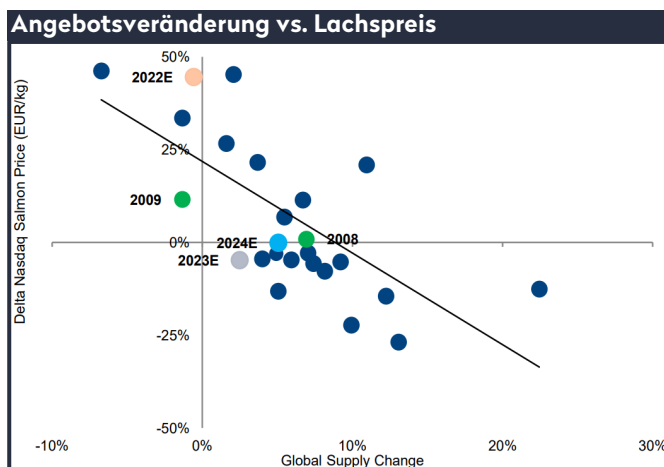
Wie bereits in früheren Kommentaren angemerkt, nutzte der Global Fish Fund den denkwürdigen 28. September 2022 aus und kaufte, nach Bekanntwerden der neuen Ressourcensteuer auf norwegische Lachsaukulturen, kräftig zu. Die Kursentwicklung im Verlaufe des Q4/22 gab den mutigen und ausdauernden Anlegern recht und belohnte sie mit einer Erholungsrallye. Auf Quartalsicht legte der Seafood Index an der Börse in Oslo um 18.8% zu. So belegten Mowi (1.8%-Punkte) sowie Leroy Seafood und Austevoll Seafood (je 1.4%-Punkte) die weiteren Podestplätze auf der Performance-Rangliste des Global Fish Fund. Als Profiteure der Steuerrückmeldung in Norwegen dürften die anderen Zuchtregionen hervorstechen. Darunter etwa Chile. Die Stabilisierung im politischen Betrieb hellt die Stimmung im südamerikanischen Land weiter auf. Angeführt von Multi X (0.9%-Punkte) lieferten die chilenischen Züchter und Wildfänger 1.7%-Punkte ab. Die Restaurantkette Café de Coral (0.9%-Punkte) profitiert von den Lockerungen der Massnahmen in Hong Kong und Festland-China. Bakkafrost (0.8%-Punkte) musste im Zuge der Ressourcensteuer in Norwegen Ende September auch Federn lassen, obwohl sie als Lachsproduzent auf den Färöern und in Schottland gar nicht direkt davon betroffen sind. Entsprechend konnte Bakkafrost die eingefahrenen Kursverluste wieder wett machen. Ein weiteres Anzeichen, dass es zu einer Überreaktion des Marktes gekommen ist. In Japan legte Nichirei eine erfreuliche Performance von 0.8%-Punkten hin. Die publizierten Quartalszahlen bestätigten, dass die Weitergabe der höheren Rohstoffkosten mittels Preiserhöhungen wirken. Der Titel war historisch betrachtet stark unterbewertet. Des Weiteren dürften die vollen Tiefkühlager in Japan der Logistiksparte des Unternehmens helfen, Preismacht auszuüben. Von der Weiterreichung der Rohstoffinflation an die Endkonsumenten profitiert auch Nomad Foods (0.4%-Punkte), welche in Europa tätig ist. Insgesamt halfen 26 Titel mit positiven Beiträgen zur hervorragenden Quartalsrendite.

Allokationsveränderungen

Die grösste Portfolioveränderung fand zu Beginn des Quartals statt, als die Allokation in Mowi zu Lasten der Cash-Quote um 200 Basispunkte erhöht wurde. Der Cash-Bestand wurde im Oktober unter anderem mit den üppigen Dividenden respektive Kapitalrückzahlung von Multi X erhöht. Das chilenische Unternehmen hatte im Frühling bekannt gegeben, einen Teil des Tochterunternehmens zu attraktiven Bewertungen zu verkaufen. Eine erhöhte Cash-Quote bleibt dennoch bestehen, um allfällige Chancen bei Kursrückschlägen im ersten Halbjahr 2023 wahrzunehmen. Nachdem die Veröffentlichung der Quartalszahlen bei Sprouts Farmers Market einen Kurssprung um über 17% auslöste, hat der Global Fish Fund die Position bei Preisen um 33 USD halbiert und rund 1% des Fondsvermögens dem Cash-Anteil zugeführt. Der massive Kurssprung in Taokaenoi liess deren Anteil am Portfolio anschwellen. Den grossen Teil der Gewinne hat der Fonds mittels Aktienverkauf einkassiert. Um das vorhandene Momentum zu nutzen, bleibt die Quote dennoch leicht erhöht. Weitere gute Quartalsresultate dürften für Rückenwind an der Börse sorgen. Ansonsten gab es keine nennenswerten Umschichtungen. Die bestehenden Portfolio-Unternehmen werden auch in unsicheren Zeiten Cashflows erwirtschaften und Dividenden ausbezahlen. Eine defensive Ausrichtung ist in der aktuellen Marktphase zu begrüssen.

Ausblick

Das Umfeld im neuen Jahr zeichnet sich durch viele Unsicherheitsfaktoren aus. Alle Augen sind weiterhin auf die Inflation und deren Bekämpfung durch die Zentralbanken gerichtet. Des Weiteren ist zu bezweifeln, dass den grossen Volkswirtschaften dieser Welt eine weiche Landung gelingt. Die Notenbanken scheinen gewillt, die Inflation um jeden Preis zu bekämpfen und eine Rezession in Kauf zu nehmen. Das vergangene Jahr hat gezeigt, dass – abgesehen von politisch getriebenen Ereignissen – defensive Sektoren wie die Fish & Seafood Branche auch in unsicheren Zeiten ein Anker im Depot von Investoren sind. Das Geschäftsjahr 2022 bot den meisten Portfoliounternehmen seit längerer Zeit wieder Normalität. Und Normalität bedeutet, dass Cashflows erwirtschaftet werden, die an die Aktionäre im Folgejahr, sprich 2023, ausgeschüttet werden können. Gegen mögliche Wirtschaftsabschwünge ist der Global Fish Fund nicht immun, aber er bietet weniger Risiko, denn die Menschheit muss sich ernähren – bestenfalls gesund und ausgewogen. Die aktuellen Kurse der norwegischen Lachstitel zeugen noch immer davon, dass der Worst-Case der neuen Ressourcensteuer einkalkuliert wird. Die Kursanstiege im Q4/22 basieren vorwiegend darauf, dass die Lachspreise für eine längere Zeit hoch bleiben werden. Hauptgrund ist das Fehlen an Angebotswachstum. Die Chancen sind intakt, dass eine weniger restriktive Steuerpolitik an den Tag gelegt wird und eine starke Kurserholung stattfindet.



Quelle: FishPool, Kontali, Fearnley, 2. Januar 2023

Die Vergangenheit hat gelehrt, dass die Lachspreise bei Rezessionen nicht in Mitleidenschaft gezogen wurden (siehe vorgängige Grafik). Während der Finanzkrise 2008/09 war die Korrelation zum BIP nur begrenzt. Unterstützung für die Unternehmen im Portfolio setzt auch bei einer sich weiter abschwächenden Inflation ein. Da sich die Situation wie bereits erwähnt, vor allem für Verarbeiter von Lebensmitteln verbessern wird, da Preiserhöhungen adäquat weitergegeben werden können. Aufgrund fixer Lieferverträge besteht jeweils eine Verzögerung, die sich nun positiv auswirken wird. Mit den Investitionen in Japan, Chile und Thailand bieten auch fernere Märkte Renditechancen, wenn die Investorengemeinschaft vermehrt sichere Cashflow-Titel nachfragt statt Wachstum um jeden Preis. Gerade wenn global vieles auf ein schwieriges Anlagejahr 2023 hindeutet, spielt die Selektivität eine gewichtige Rolle, um allfällige Krisen mit den geringsten Schäden oder sogar positiven Erträgen zu meistern. Auf der anderen Seite zeigen sich die Chancen vielseitig und werden durch die globalen Trends unterstützt.

Wir danken Ihnen für das entgegengebrachte Vertrauen und wünschen ein erfolgreiches Jahr 2023.

Die Performance-Beiträge sind in der Währung EUR ausgewiesen und beziehen sich auf den Rohertrag.

Nachhaltigkeit

FNG Siegel 2023: Auszeichnung mit zwei Sternen

Wie jedes Jahr im November fand auch dieses Jahr wieder die Verleihung des FNG-Siegels statt – dem Qualitätsstandard für nachhaltige Investmentfonds im deutschsprachigen Raum.



Unsere Fonds wurden im Stufenmodell erneut mit zwei von drei Sternen ausgezeichnet. Während wir uns insbesondere in Sachen Unternehmensdialoge und Nachhaltigkeitsmessung verbessern konnten, sorgten anziehende Standards dafür, dass wir bei Produktstandards und Auswahlstrategie leicht verloren.

Kategorie	FNG Siegel 2022	FNG Siegel 2023
Institutionelle Glaubwürdigkeit	★★★☆☆	★★★★☆
Produktstandards	★★★★★	★★★★☆
Auswahlstrategie	★★★★★	★★★★☆
Dialoge	★★★☆☆	★★★★★
Key Performance Indikatoren	★★☆☆☆	★★★★☆
Gesamtergebnis	★★★★★	★★★★★

IUU-Importverbot tritt in Japan in Kraft

In Japan ist per 1. Dezember 2022 der **Domestic Trade of Specific Marine Animals and Plants Act** in Kraft getreten. Das Gesetz schreibt vor, dass für den Import ausgewählter Arten (zunächst Tintenfisch, Makrele und Sardine) künftig ein Fangzertifikat vorliegen muss, dass die legale Herkunft der Fische bestätigt.

Zusammen mit der EU und den USA, die 2010 bzw. 2018 bereits ähnliche Gesetze verabschiedeten, unterliegen damit nun über 50% aller Seafood-Importe weltweit einer entsprechenden Regulierung zur Bekämpfung von IUU.

Aquakulturen nach wie vor führend im Coller FAIRR Protein Producer Index 2022/23

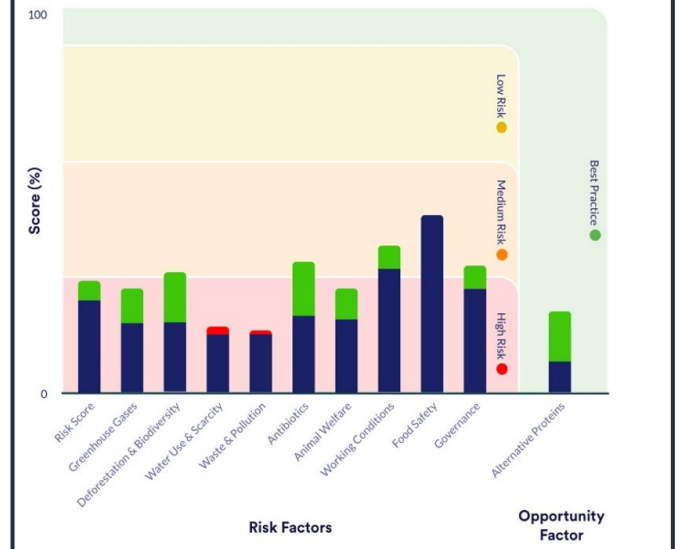
Im Dezember vergangenen Jahres wurde ausserdem wieder der **Coller FAIRR Protein Producer Index 2022/23** veröffentlicht, der aufzeigt, wie sich die 60 grössten, börsennotierten, tierischen Proteinproduzenten im Hinblick auf sektorspezifische Nachhaltigkeitsrisiken entwickelt haben.

Insgesamt ist seit 2019 trotz zunehmender Anforderungen über alle Proteinquellen hinweg eine deutliche Steigerung bei fast allen Kriterien zu erkennen. Gleichzeitig wird durch den Index aber auch deutlich, dass in der Nutztierhaltung und der damit verbundenen Futtermittelproduktion noch

viel Nachholbedarf besteht. Klimaneutralität und der Erhalt der Biodiversität können nicht ohne eine Transformation der Landwirtschaft erreicht werden.

Veränderung der Bewertungsfaktoren von 2019 bis 2022

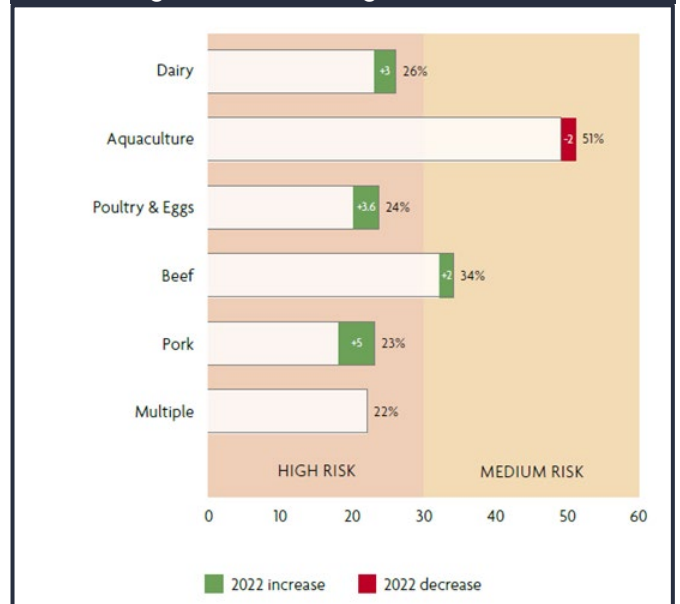
Dargestellt ist die Entwicklung der den FAIRR-Ratings zugrundeliegenden neun Risikofaktoren und ein Chancenkriterium über alle Proteinarten hinweg.



Quelle: FAIRR

Aquakulturen konnten im diesjährigen Index ihre Führungsposition zwar verteidigen, andere Proteinquellen holten aber auf. Grund dafür war, dass Aquakulturen erstmals betreffend den Risikofaktoren *Water Use & Scarcity* und *Waste & Pollution* bewertet wurden, was allgemein zu leicht rückläufigen Ratings führte, obwohl Aquakulturen auch bei diesen Faktoren überdurchschnittlich gut abschneiden.

Veränderung des Gesamtratings nach Proteinart



Quelle: FAIRR

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 Anlageentscheiden 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 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 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

Aufsichtsbehörden

- Zuständige Aufsichtsbehörde im Fürstentum Liechtenstein
FMA Finanzmarktaufsicht Liechtenstein, Landstrasse 109, Postfach 279, 9490 Vaduz, www.fma-li.li
- Zuständige Aufsichtsbehörde in der Schweiz, Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA, Laupenstrasse 27, 3003 Bern, www.finma.ch
- Zuständige Aufsichtsbehörde in Osterreich, Osterreichische Finanzmarktaufsicht FMA, Otto-Wagner-Platz 5, A-1090 Wien, www.fma.gv.at