



**Herzlich Willkommen!**

Quartal-Update  
Q4 2022

bonafide

Q4 2022

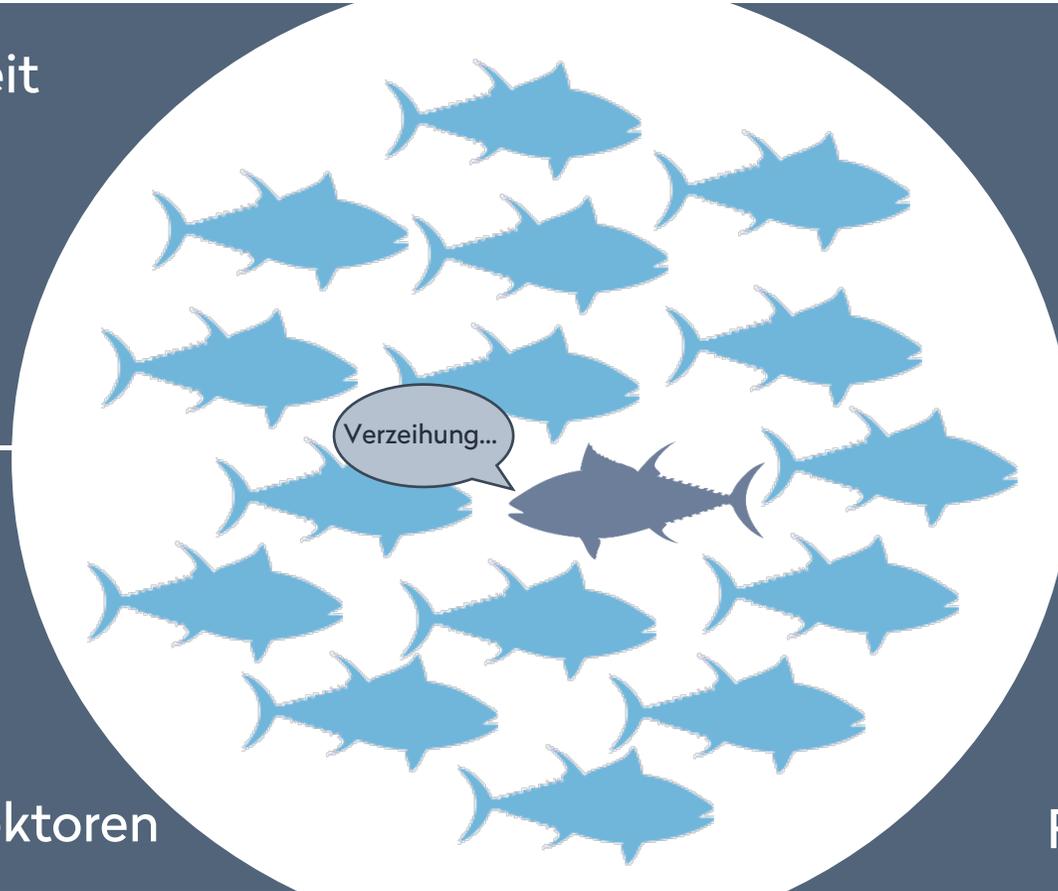
**Quartal-Update**



# Zum 11. Mal schwimmen wir gegen den Strom

Über 8% p.a. Rendite seit Lancierung 2012

Ein Thema das den Nerv der Zeit trifft



Opportunitäten in diversen Regionen & Sektoren

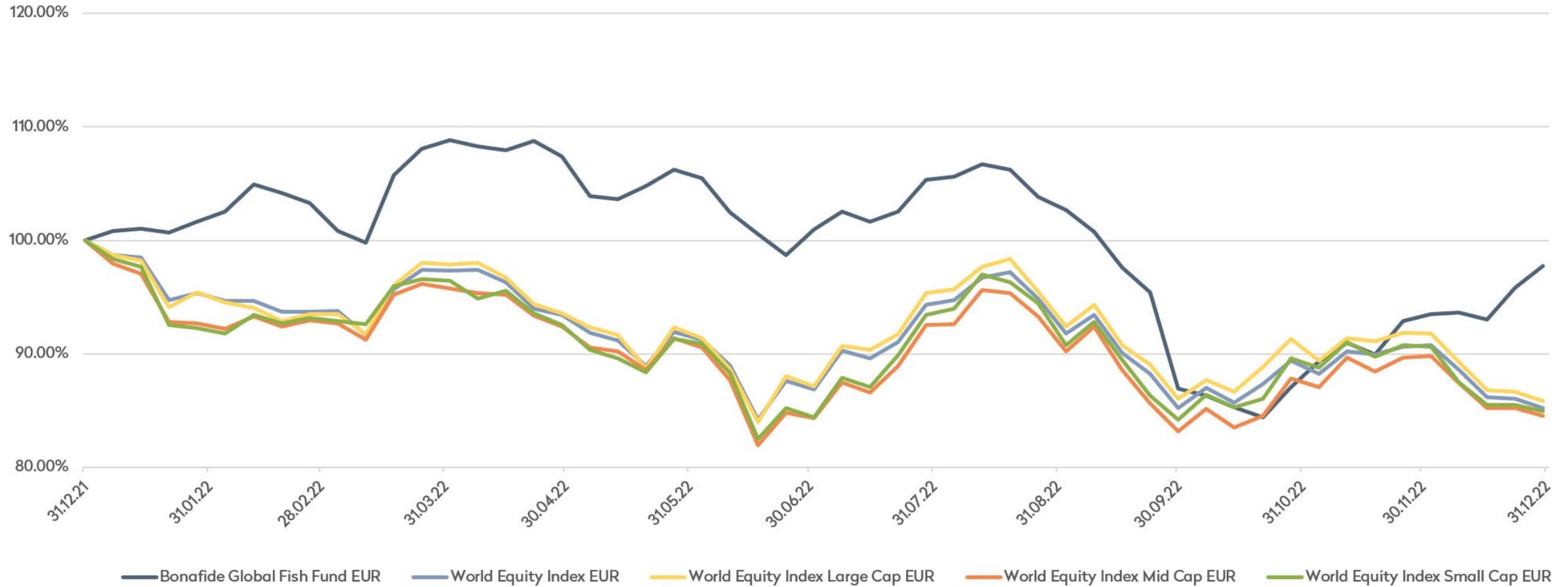
Das Zeitalter der Fische hat erst begonnen



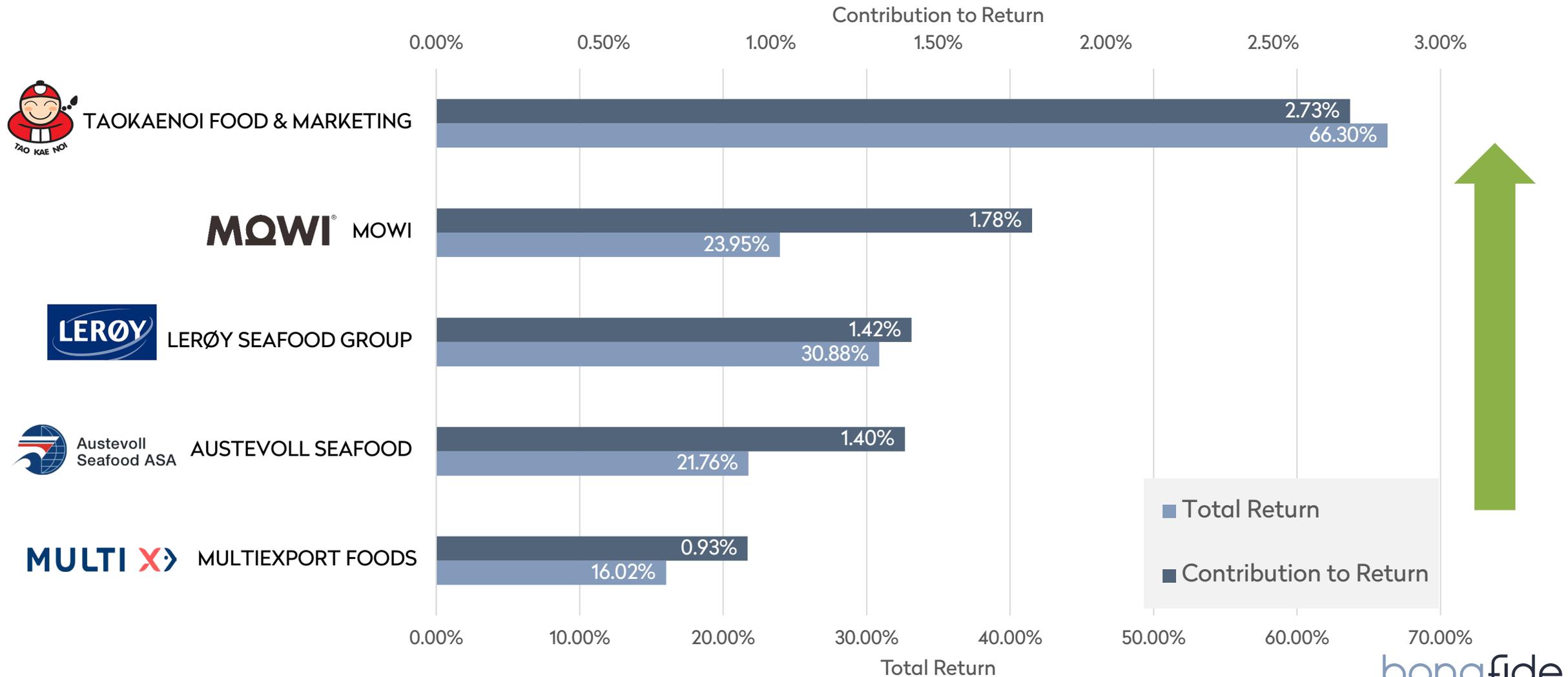
Global findet unter der Wasseroberfläche eine  
**Revolution** statt.

bonafide

# Global Fish Fund EUR vs. World Equity Indices



# Best Performers

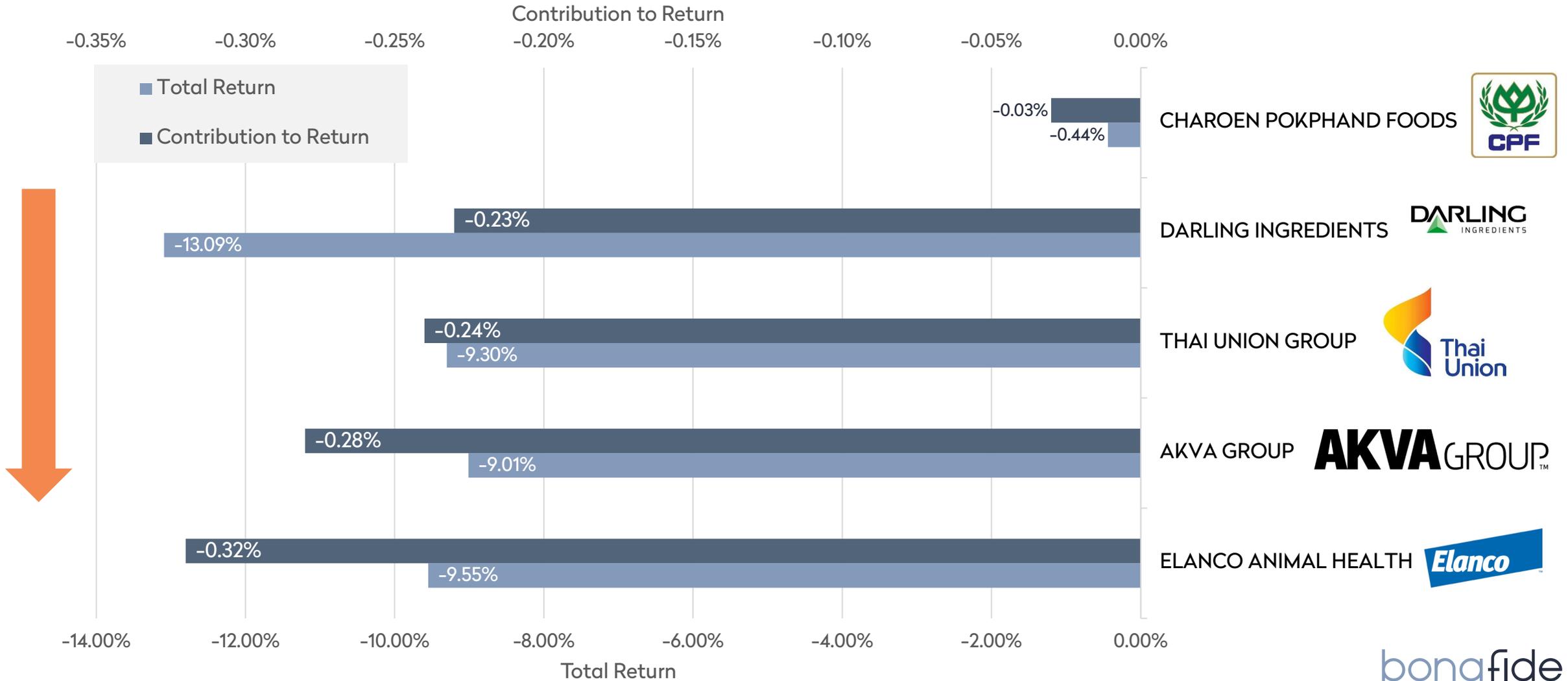


**«Der intelligente Investor ist ein Realist, der an Optimisten verkauft und bei Pessimisten kauft.»**

Benjamin Graham



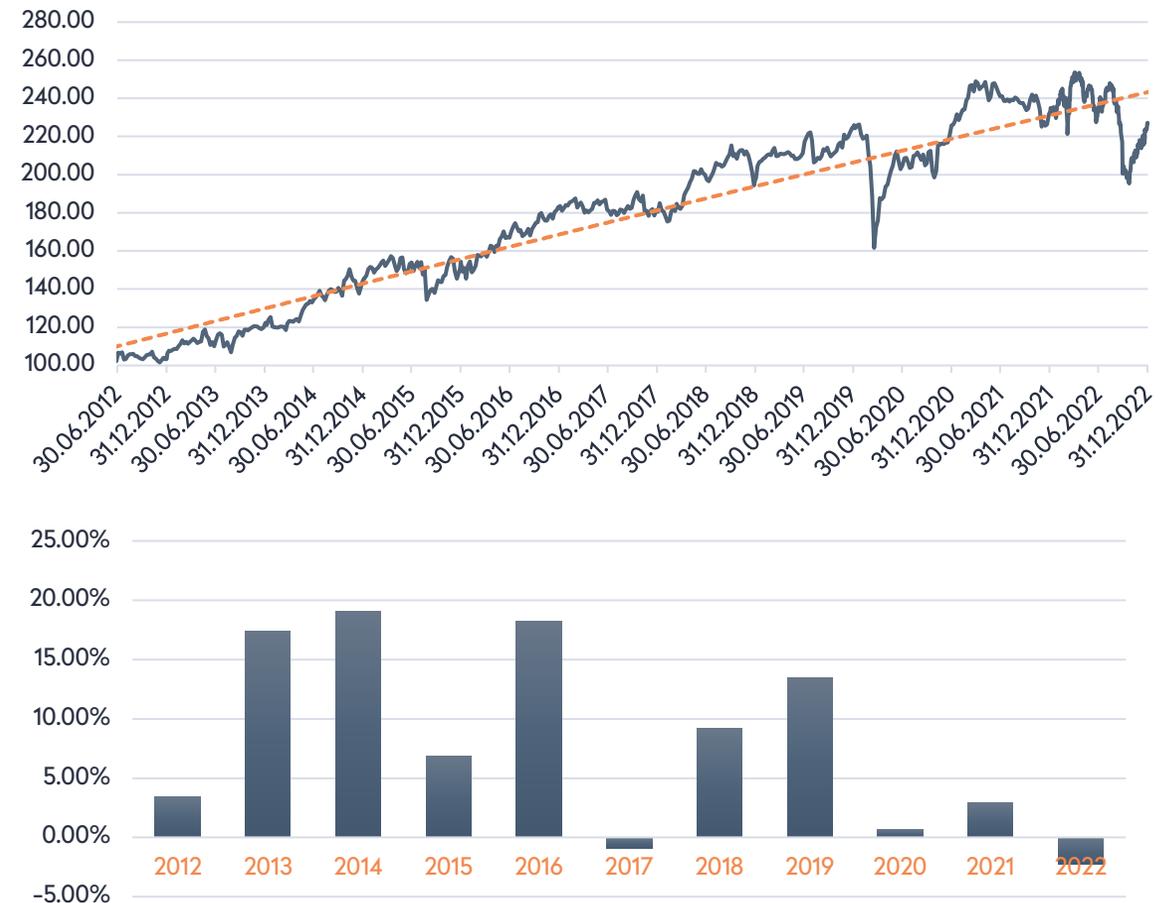
# Worst Performers



# Track Record von über 10 Jahren

## 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	2.68	4.65	4.66	-2.25
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 Fakten sprechen für sich

Markttrenditen	Global Fish Fund	Global Equity ETF	Food-Multis (Ø)
Kurs-Gewinn-Verhältnis Prognose 2023	13.44	15.56	20.20
Dividendenrendite Prognose	3.47%	2.57%	2.64%
EV/EBITDA	8.04	11.02	14.07
P/B	1.38	2.41	3.80

Quelle: Bloomberg Januar 2023

- **Global Equity ETF:** Globaler Aktienindex-ETF, der Industrie- und Schwellenländer umfasst (Bloomberg-Ticker: ACWI US).
- **Food-Multis:** Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von über 5'000 Millionen, welche im Wirtschaftssektor der Basiskonsumgüter tätig sind und aktiv an der Börse gehandelt werden.

# Unsere 10 Prognosen fürs 2023



Nachfrage

## Nachfrage steigt weiter

Höhere Lachspreise und Inflation werden den Fischkonsum nicht bremsen.

Fokusmärkte

## Norwegen & Chile im Fokus

In Chile erwarten wir zweistellige Dividenden-Renditen, während man in Norwegen eine Kompromiss-Lösung für die Ressourcensteuer sucht.

Innovation

## Innovation & Cashflows

Eine neue Käfigtechnologie schafft den Marktdurchbruch, währenddessen erzielen die ersten landbasierten Aquakulturen einen positiven operativen Cashflow.

**Unser Blog:**  
[bonafide-  
ltd.com/blog](https://bonafide-ltd.com/blog)

# Research / Portfolio Management



# Ressourcensteuer: Informationen auf unserer Webseite

## Blog

bonafide



### Kursrutsch bei Norwegens Lachstiteln: Einmalige Kaufgelegenheit



Philipp Hämmerli | 29. September 2022



## Marktkommentar

28. September 2022

bonafide

### Kursrutsch bei Norwegens Lachstiteln: Einmalige Kaufgelegenheit für Bonafide Marktkommentar / 28.09.2022

Um das Budgetdefizit 2023 zu verkleinern, hat heute die norwegische Mitte-Links-Regierung dem Parlament den Vorschlag unterbreitet, Aquakulturen, die in den norwegischen Gewässern Lachs züchten, mit einer zusätzlichen Ressourcensteuer von 40% zu belasten. Die Einführung ist auf den 1. Januar 2023 geplant, doch der Vorschlag muss erst noch vom Parlament angenommen werden. Die Aktienkurse der wichtigsten Fischzüchter – SalMar, Leroy Seafood, Grieg Seafood und Co. – brachen aufgrund der Nachrichten bis zu 30% ein.

#### Unsere Einschätzungen

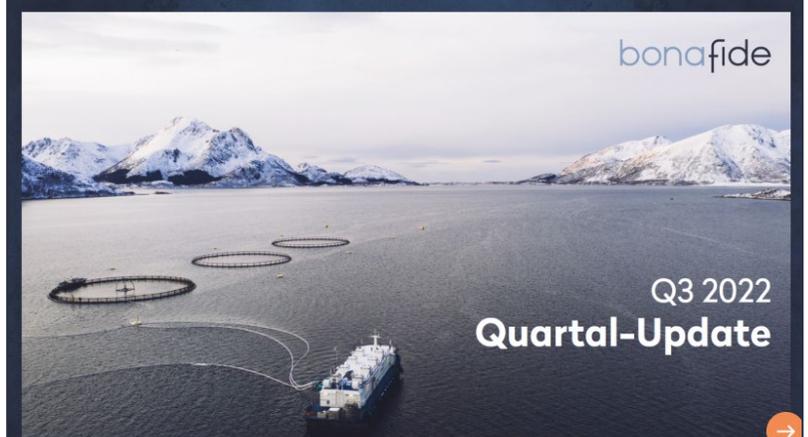
- Angesichts der bereits vorhandenen Steuersätze und Lizenzkosten erscheint die geplante zusätzliche Steuerlast für Fischzüchter als ungerechtfertigt. Seit dem aktuellen Jahr bezahlen die Lachszüchter eine neue Produktionssteuer von NOK 0.40/kg, was bei Beschluss vor zwei Jahren bereits als Kompromisslösung zwischen Industrie und Regierung tauferte, um die Bevölkerung an den Gewinnen partizipieren zu lassen.
- Wir sehen die Disruption im Markt als eine Kaufgelegenheit. Das Szenario der Steuererhöhungen wurde bereits weitgehend eingepreist und die aktuellen Kursrückgänge bedeuten eine klare Überreaktion des Marktes. Angesichts der lange nicht mehr dagewesenen, sehr attraktiven Risk-/Return-Profilen wurde die Sektorallokation zu den Produzenten in Norwegen per sofort erhöht.
- Fundamental sind die Aussichten für Lachsproduzenten trotz Befürchtungen einer globalen Rezession unverändert gut. Für 2023 werden bereits Lachspreise von über NOK 80/kg bezahlt, während auf der Kostenseite die Inputpreise Zeichen einer Entspannung senden.

#### Was sind die Argumente zur Einführung dieser Steuer?

Die Regierung begründet die Ressourcensteuer damit, dass die norwegischen Fjorde die besten klimatischen Bedingungen für die Lachszucht bieten. Die Fjorde seien jedoch im Besitz der Bevölkerung, sodass diese ein Anrecht auf einen Teil der Gewinne haben. In derselben amtlichen Mitteilung werden auch die Ressourcensteuern für Energiekonzerne (u.a. auch Wind- und Wasserkraft) eingeführt respektive erhöht.

## Webinar

bonafide



18. Oktober 2022

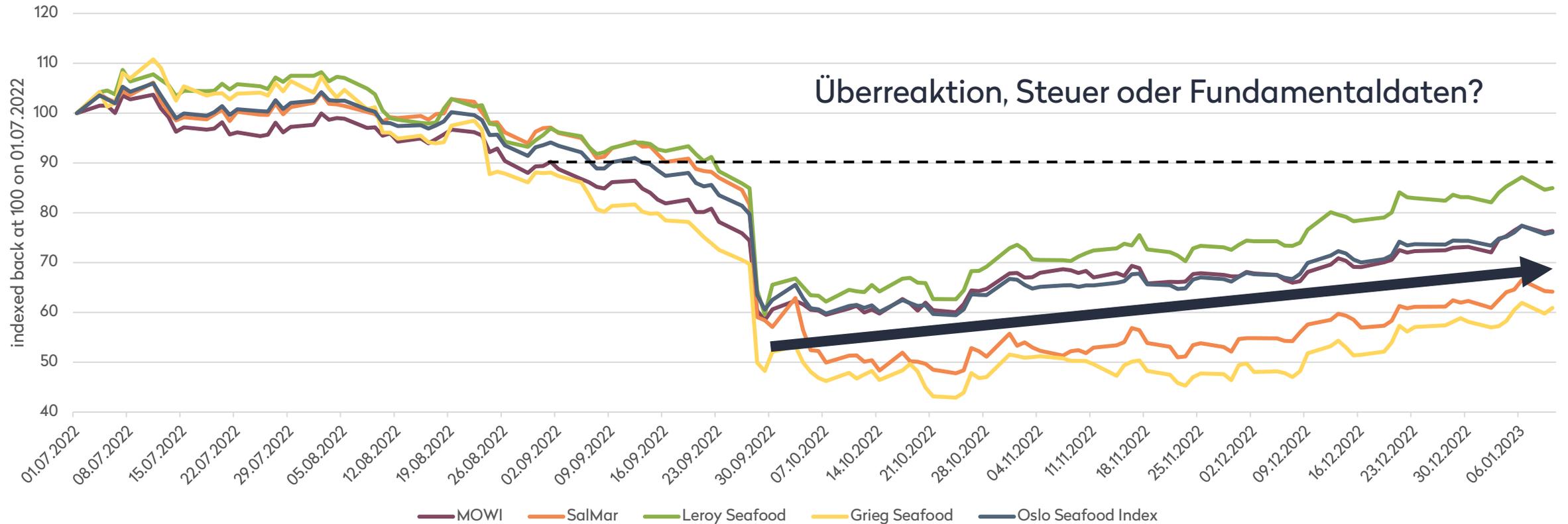
### Bonafide Quartal-Webinar Q3 2022

Am stabilen Ergebnis des ersten Halbjahres konnte der defensiv aufgestellte Fish & Seafood-Sektor bis Mitte September anknüpfen. Die letzten zwei Wochen des Quartals brockten jedoch heftige Verluste ein.

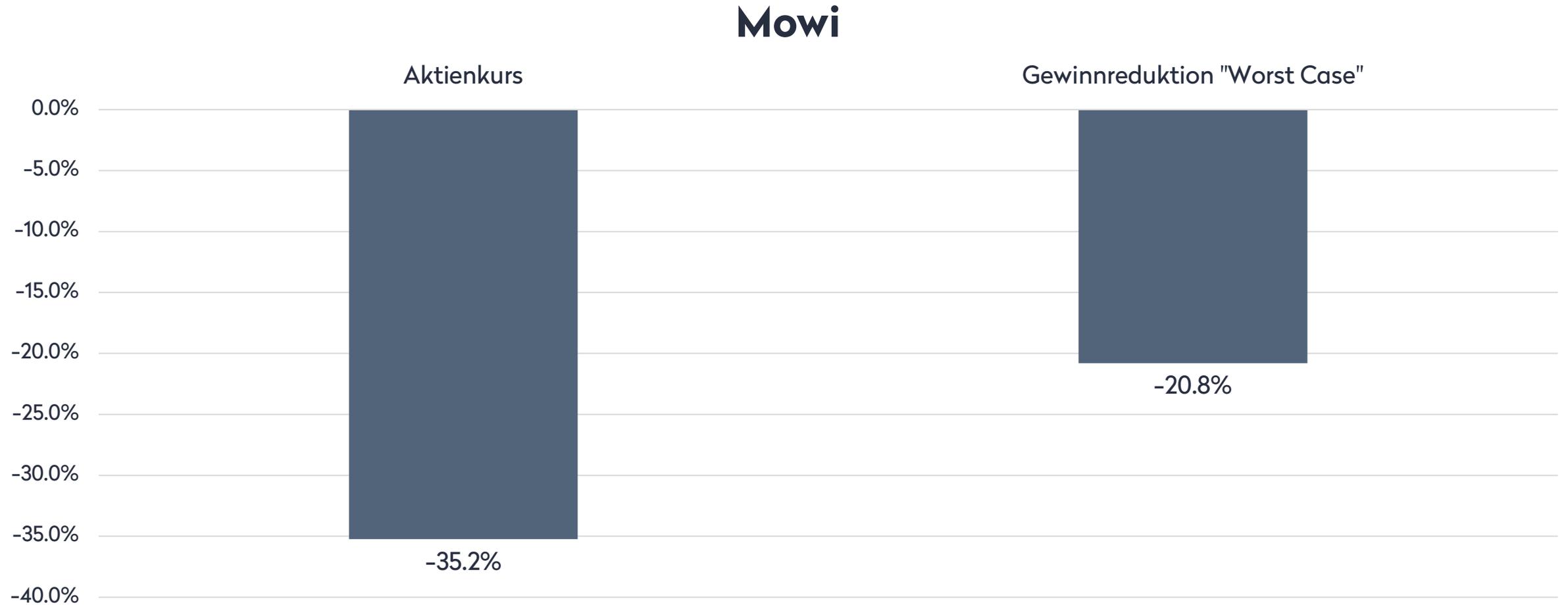
### Ocean of opportunities

# Ressourcensteuer: Kaufgelegenheit

## Kursentwicklung von durch die Ressourcensteuer belasteten Seafood-Titeln



# Ressourcensteuer: Überreaktion?



# Ressourcensteuer: Politische Entwicklungen

- Heftige, teils persönliche Debatten
- «Hearing»-Phase per 4. Januar 2023 beendet (412 schriftliche Rückmeldungen)
- Regierungspolitiker verstricken sich in eigenen Aussagen (Deckung Budgetdefizit vs. langersehnte Ressourcensteuer, «tax the rich»)
- **Keine bahnbrechenden News insgesamt**
- Aktienmärkte preisen nach wie vor pessimistisches Szenario ein (Nahe am «Worst-Case»)

**Hearing response**

Filter the consultation responses by consultation body

All hearing bodies ▼

- > 1st deputy to the Storting, Guro Holm Skillingstad
- > A - Frøya municipality
- > Aamund Reich
- > Abelvær Filetfabrikk AS
- > Abyss Group AS
- > Law firm Schjødt AS
- > Law firm Thommessen AS
- > The Bar Association
- > Agder county municipality
- > Aina Nilsen
- > AIPCE-CEP EU Fish Processors and Traders Association
- > Air Cargo Logistics AS
- > The academics
- > Aker Solutions As
- > The shareholders' association
- > AKVA group ASA
- > Alsaker Fjordbruk AS
- > Alstahaug municipality
- > Alta municipality
- > Alver municipality
- > Anders Fretheim
- > ANFACO-CECOPESCA
- > AQS AS
- > Aqua Kompetance AS
- > Arne Byrkjeflot
- > AS Bolaks
- > Astorplast AS
- > Aud Skrudland
- > Aukra municipality
- > Aukra Cycling Club
- > Aure municipality
- > Austevoll municipality

Quelle: regjeringen.no

# Ressourcensteuer: Fundamentaldaten (Angebot und Nachfrage)

**Pareto Securities** | Pareto Securities AS  
Equity Research

Seafood Weekly  
9 JAN 2023

[CLICK HERE FOR THE FULL REPORT](#)

**Salmon prices with a strong start to the year**

The spot prices are **starting the year at very high levels and now reaching the 90's**. With some further **downside to our current 23e/24e supply estimates**, we argue that the **prices will remain at these high levels**, especially moving into H1 23e. Last week was a strong week for all the names within the sector. The Seafood Index ended up 4.1%, while the OSEBX was down 0.3%. Of other news, BAKKA, SACAM and NOHAL has now published trading updates, with all names delivering **volumes somewhat on the soft side**.

**DNB Markets**

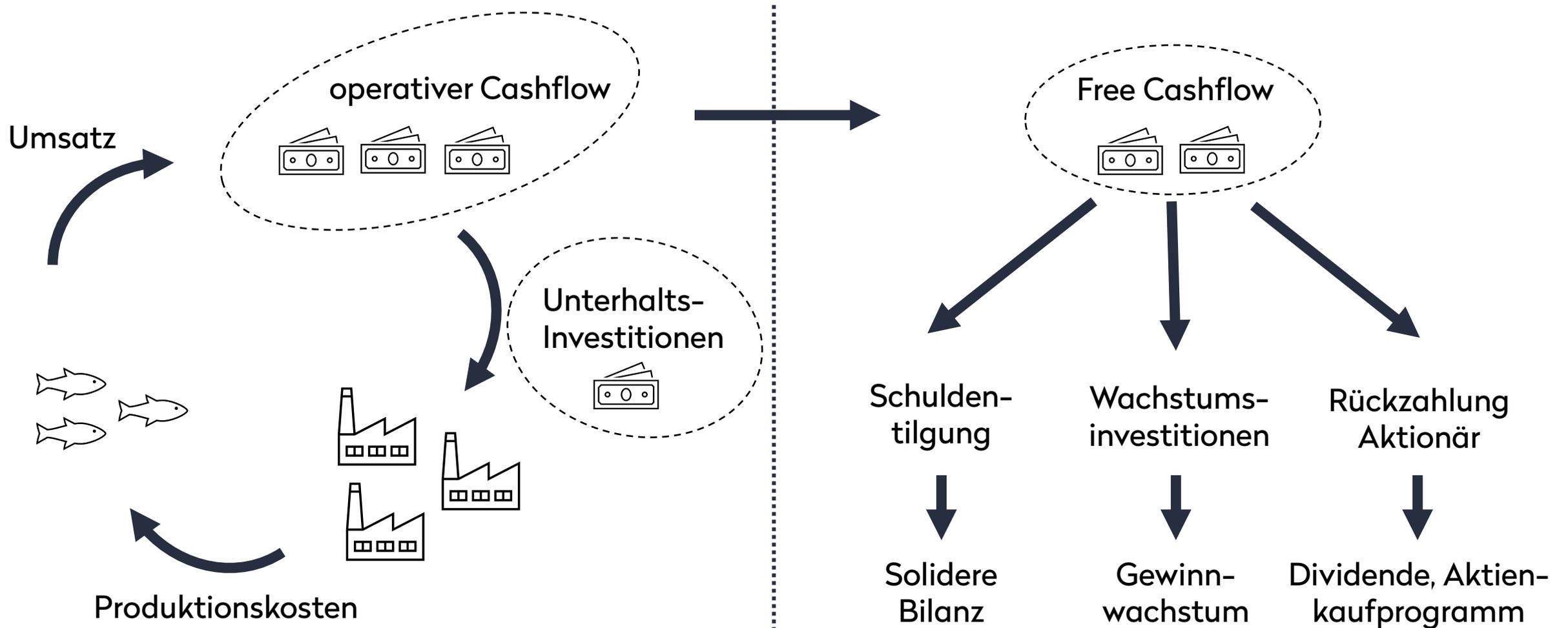
**2023 fundamentals looking healthy**

**We have lowered our 2023–2024 global supply growth forecasts to 2.4–3.0% (3.8–4.2%)**, largely based on lower standing biomass in the sea, unsold capacity in Norway's recent MAB traffic light auction, and high harvests in Q4 (due to sea lice) and the farmers trying to maximise profits to beat the proposed resource tax in Norway that is due to come in on 1 January 2023. **Alternative supply from land-based facilities and offshore units continues to lag behind initial estimates** and only looks likely to contribute meaningfully to supply growth beyond our 2025 forecast horizon. To that end, we set a **2025 global supply growth estimate of 3.6%**.

- Ressourcensteuer verknüpft das Angebot weiter mangels Investitionen in Norwegen
- Märkte realisieren, dass das **Angebotswachstum mehrere Jahre tief bleibt**
- **Nachfrage ebbt nicht ab**; Globale Lachsvolumen sind nach wie vor gering (3 Mio. Tonnen Lachs vs. 72 Mio. Tonnen Rind)
- **«Higher for longer»**: Seafood-Analysten werden positive Gewinnrevisionen durchführen müssen

Quellen:  
Pareto Seafood Weekly, 9. Januar 2023  
DNB Sector Report, 2. Januar 2023

# Fundamentaler Cashflow in einem Unternehmen



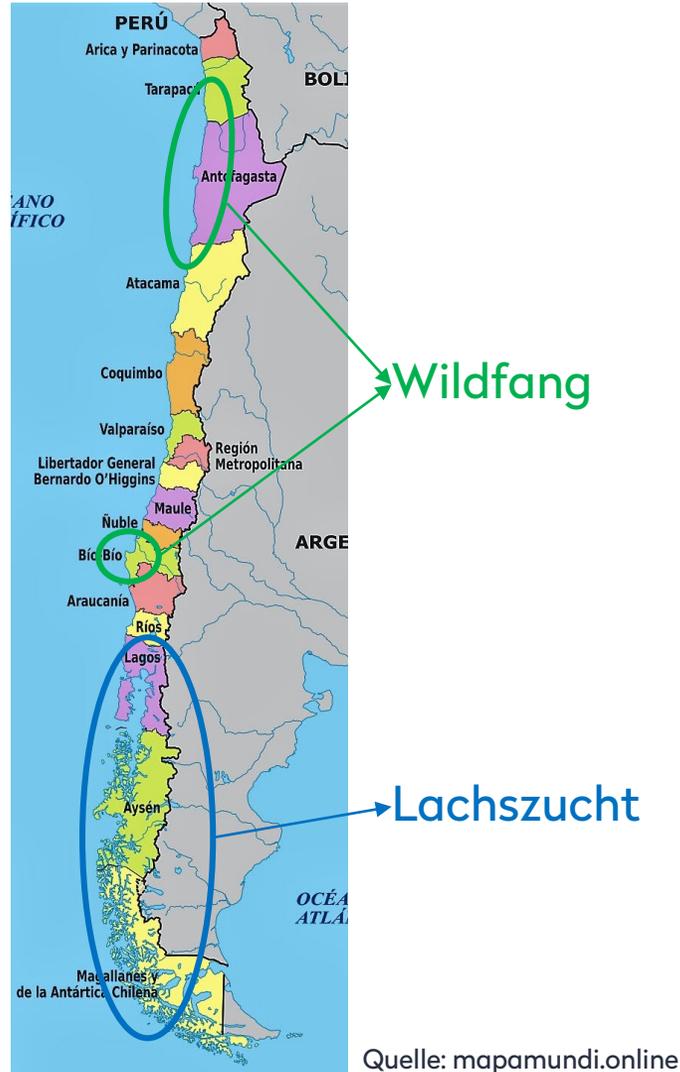
# Big Picture über fundamentale Cashflows im Portfolio

## Hauptnutzung des Free Cashflow

2020 (gemäss Zahlenset)				2023 (Schätzung)			
Portfolio-Unternehmen	Rückzahlung Schulden	Wachstumsinvestitionen	Rückzahlung Aktionär	Portfolio-Unternehmen	Rückzahlung Schulden	Wachstumsinvestitionen	Rückzahlung Aktionär
1				1			
2				2			
3				3			
4				4			
5				5			
6				6			
7				7			
8				8			
9				9			
10				10			
11				11			
12				12			
13				13			
14				14			
15				15			
16				16			
17				17			
18				18			
19				19			
20				20			
21				21			
22				22			
23				23			
24				24			
25				25			
26				26			
27				27			
28				28			
29				29			

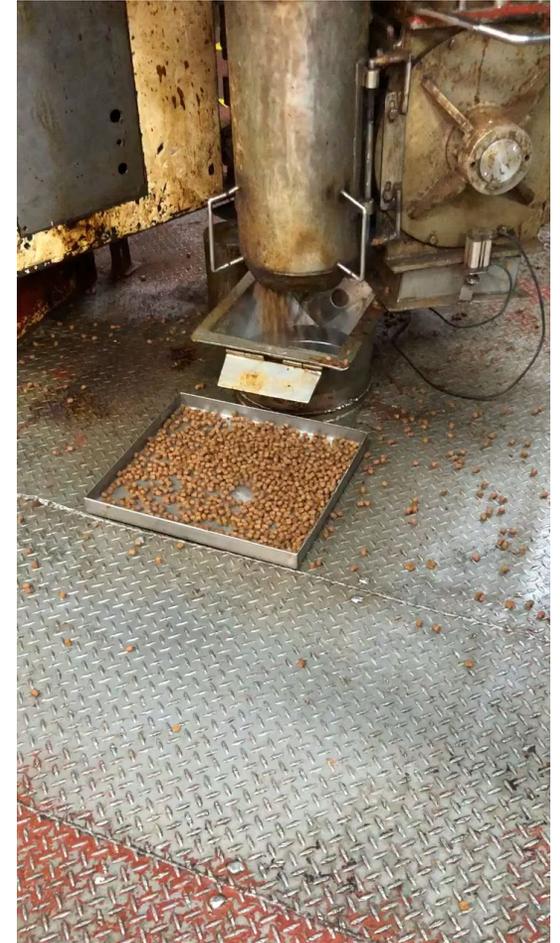
- 20 von 29 Unternehmen haben im Geschäftsjahr 2020 ihren Cashflow hauptsächlich für Wachstumsinvestitionen ausgegeben
- 25 von 29 Portfoliounternehmen befinden sich im Geschäftsjahr 2023 in einem «Erntezyklus» ihrer Investitionen
- Nicht nur **höhere Gewinne**, sondern auch **solidere Bilanzen** und **höhere Gewinnausschüttungen**, sofern keine neuen Investitionen angekündigt werden
- Portfolio aus Investitionssicht in einem «Risk-off»-Modus

# Research-Trip Chile



- Besichtigung von Firmen entlang der Wertschöpfungskette aus dem Investmentuniversum
- Unterhalt und Ausbau des Netzwerkes in der Industrie
- Ausbau Verständnis für den chilenischen Markt

# Zulieferindustrie

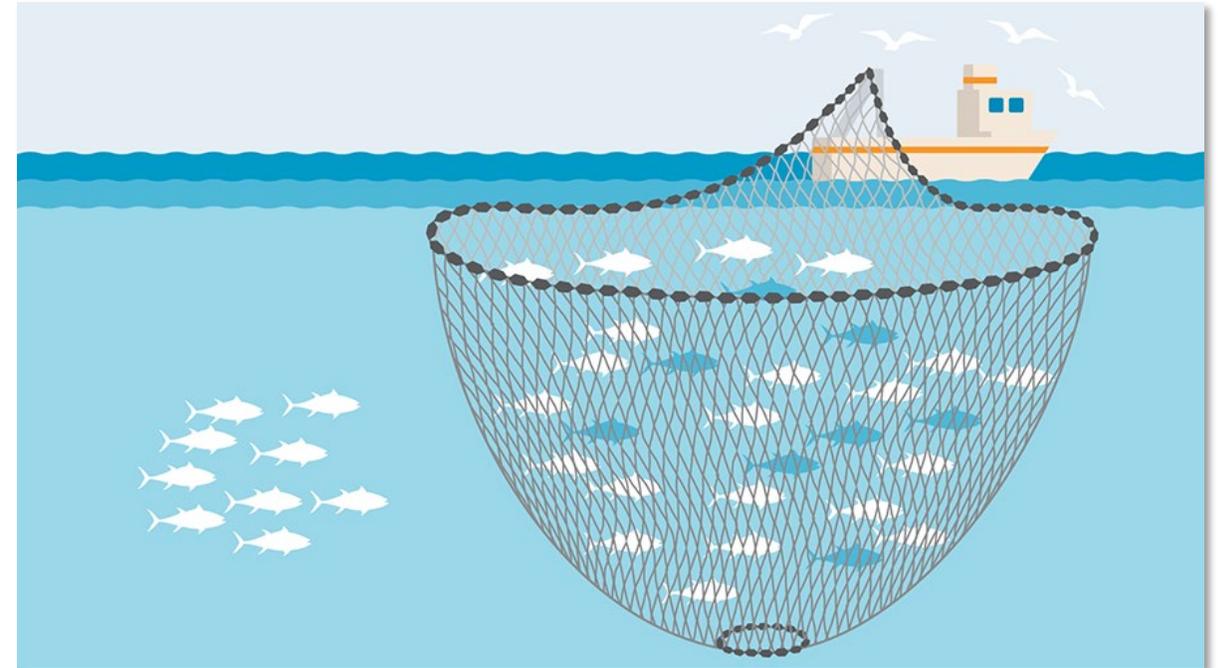


# Wildfang Concepcion (1/3)



# Wildfang Concepcion (2/3)

- Fangmethode «Purse Seine» führt zu sehr geringem Beifang und keinem Kontakt mit dem Meeresgrund



Quelle: msc.org

# Wildfang Concepcion (3/3)



# Lachszucht (1/2)



# Lachszucht (2/2)



# Lachsverarbeitung



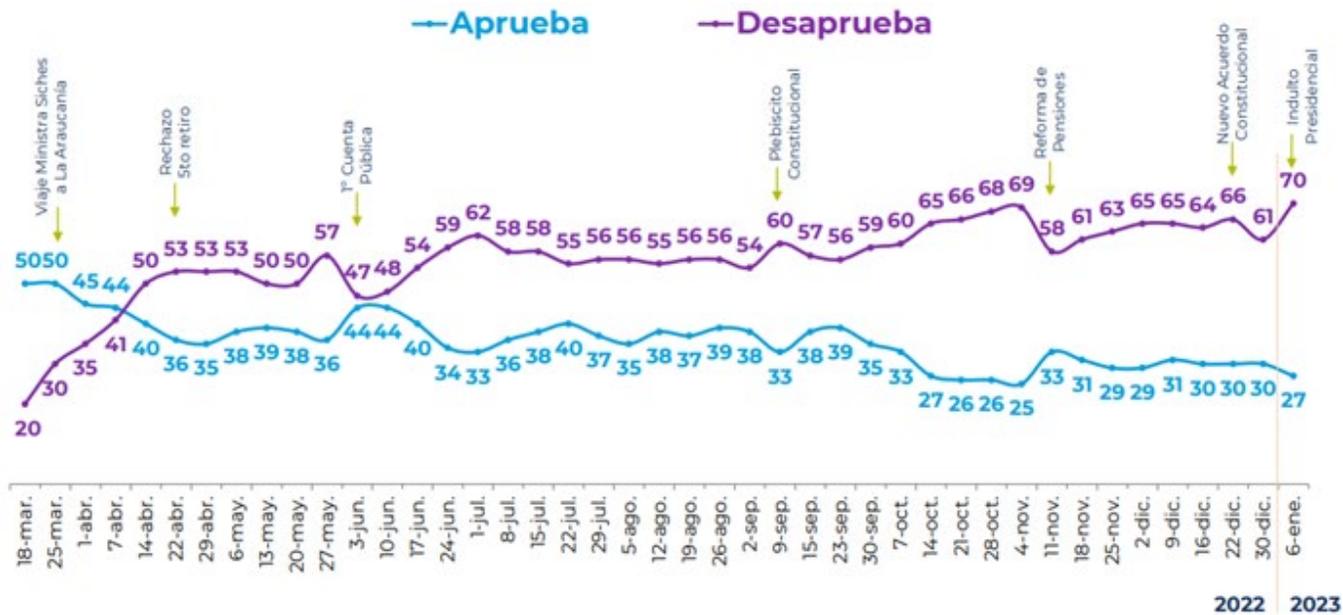
# Langustinen & Muscheln



# Endprodukte



# Politische Situation Chile



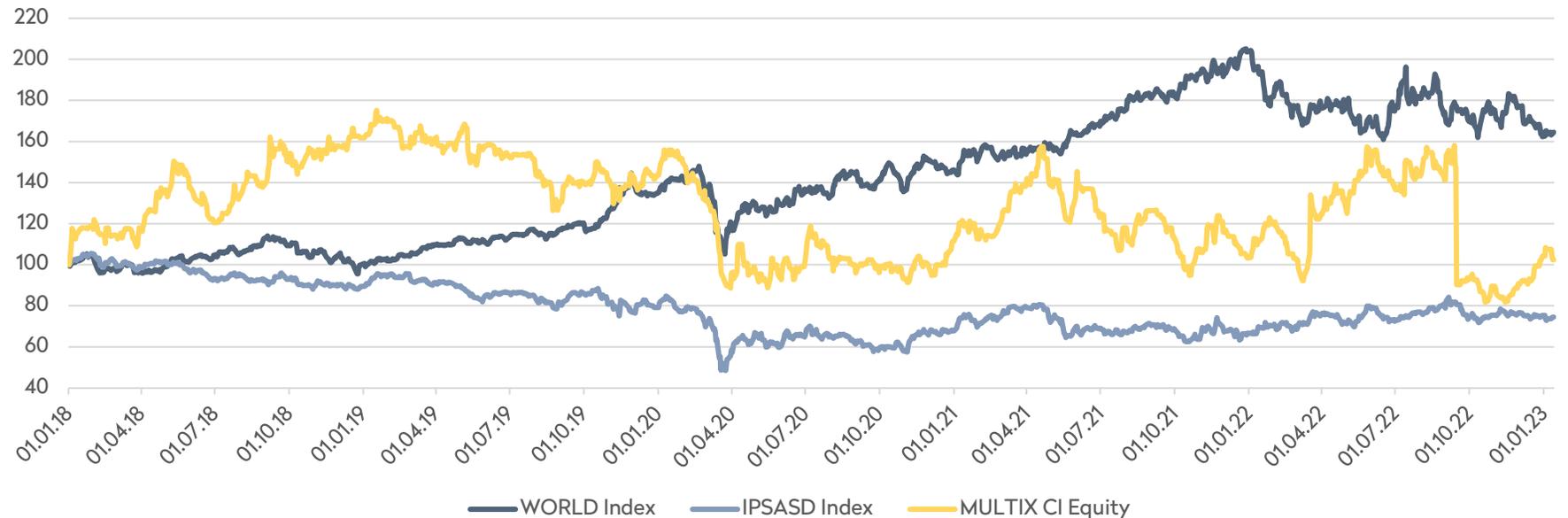
Quelle: cadem.cl, 12. Januar 2023

- Proteste ab 2019, Ende 2021 gewinnt der sozialistische Gabriel Boric (35-jährig) die Präsidentschaftswahl, gleichzeitig bleibt das **Parlament konservativ**
- Breite Unterstützung für eine neue **Verfassung**, dennoch wurde die neue Version **im September 2022 abgelehnt** (Abstimmungspflicht)
- Die Zustimmungswerte für den Präsidenten liegen am Boden (27% Zustimmung)

# Aktienmarkt Chile

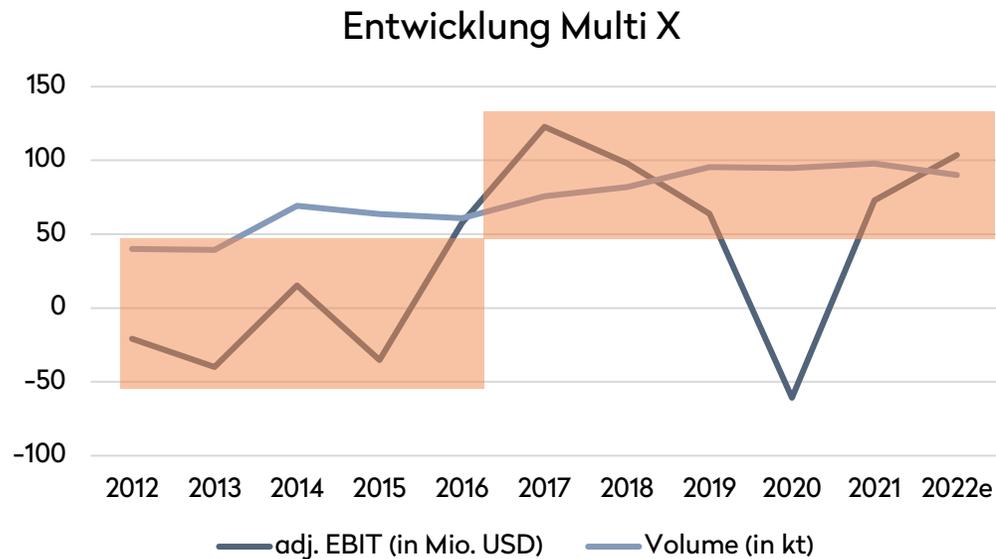
- Die Unruhen und der Linksrutsch verunsicherten internationale Investoren  
→ Belastung für Aktienmarkt
- Während der Pandemie hatten die Bürger die Möglichkeit, Pensionskassenguthaben zu beziehen  
→ Belastung für den Aktienmarkt, Befeuerung der Inflation

Tiefe Bewertungen führen teils zu **Dividendenrenditen von über 10%**



# Beispiel Multi X

- **Operative Verbesserungen, fixe Kontrakte und robuste Lachspreise** führten zu weniger volatilen Ergebnissen
- Lachsindustrie brachte **enormes Wachstum und Wohlstand** in zuvor wenig bevölkerte Regionen



Quelle: Multi X, Bonafide



Quelle: Multi X

# Nachhaltigkeit



# Artikel 8+ durch Berücksichtigung der PAIs?

---



Veröffentlichung einer Richtlinie zur Berücksichtigung der PAIs



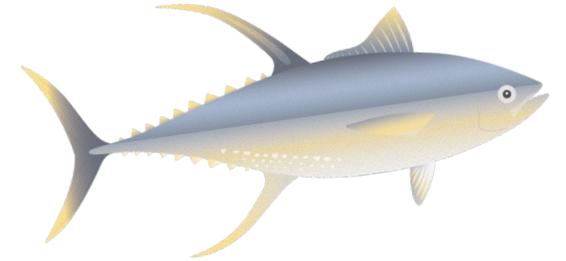
Praktische Umsetzung durch ein Engagement zu den binären PAIs



Anpassung des Fondsprospekts

# Zusammenfassung

- Kompromiss für Ressourcensteuer wird erwartet
- Aktienmärkte preisen nach wie vor pessimistisches Szenario ein
- Der Global Fish Fund hat im letzten Quartal mit 12.47% Performance überzeugt
- Portfoliounternehmen befinden sich 2023 grösstenteils im «Erntezyklus» ihrer Investitionen
- Zahlreiche Märkte und Seafood-Unternehmen bieten Investitions-Chancen für das neue Jahr



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.

# A GOOD CATCH FOR YOUR PORTFOLIO



# Kontakt

---

Bonafide Wealth Management AG  
Höfle 30  
9496 Balzers  
Liechtenstein

+423 388 00 30

[info@bonafide-ltd.com](mailto:info@bonafide-ltd.com)



Christoph Baldegger



[cb@bonafide-ltd.com](mailto:cb@bonafide-ltd.com)



+423 388 00 31



Marco Berweger



[mb@bonafide-ltd.com](mailto: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.

## 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.

## Für die Erstellung dieser Publikation verantwortlich

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