



# Quartals-Update

Dezember 2020

- Überblick über unsere Fonds 2
- Research / Portfoliomanagement 3
- Nachhaltigkeit 5
- Rechtliche Hinweise 6

„Es ist viel besser, eine grossartige Firma zu einem anständigen Preis zu kaufen, als eine anständige Firma zu einem grossartigen Preis.“

Warren Buffet

## Überblick über unsere Fonds

per 31.12.2020	NAV	Δ3m	Δ12 m	Δ3 y	Δ5 y	return s.i. (p.a.)	Total AuM in Mio. CHF
Bonafide Global Fish Fund EUR	2'257.68	9.61%	0.68%	24.74%	46.11%	9.99%	
Bonafide Global Fish Fund EUR -A-	1'123.33	9.60%	0.68%	24.61%	n.a.	5.73%	
Bonafide Global Fish Fund CHF	1'494.14	9.80%	-0.07%	13.97%	41.42%	3.50%	
Bonafide Global Fish Fund CHF -A-	1'115.22	9.80%	-0.07%	15.47%	n.a.	5.22%	
Bonafide Global Fish Fund USD	1'397.22	12.95%	7.97%	26.33%	n.a.	8.61%	264
Best Catches I EUR	1'144.45	17.52%	2.75%	n.a.	n.a.	8.75%	22
Deep Blue – SPC I NOK	51'737.67	n.a.	6.13%	342.56%	370.34%	31.51%	
Deep Blue – SPC III USD	1'697.49	n.a.	4.73%	n.a.	n.a.	21.22%	
Deep Blue – SPC IV GBP	718.64	n.a.	-22.57%	n.a.	n.a.	-13.66%	53

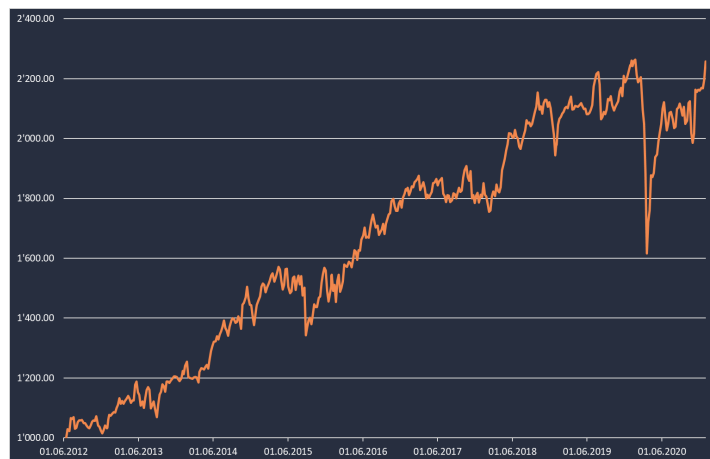
### Ein turbulentes Wirtschaftsjahr ging zu Ende.

Die COVID-19-Pandemie beherrschte die Welt im vergangenen Jahr. Flugzeuge blieben am Boden, Restaurants mussten schliessen – eine fast surreal wirkende Situation bot sich der Gesellschaft. Entsprechend anspruchsvoll war auch das Börsenjahr für Investoren.

Der Bonafide Global Fish Fund ist ein Themenfonds, welcher entlang der gesamten Wertschöpfungskette von Fish&Seafood in börsenkotierte Unternehmen investiert. Die erschwerten Logistikbedingungen, die gestiegenen Kosten für den Schutz der Mitarbeitenden und die geschlossenen Restaurants machten es den Unternehmen schwer, weiter zu wachsen. Ein Lichtblick am Ende des Tunnels ist jedoch die weiterhin steigende Nachfrage nach Fish&Seafood, welche den Unternehmen ein starkes Wachstum für die Zukunft verspricht.

### NAV-Entwicklung Bonafide Global Fish Fund EUR

13.06.2012 – 31.12.2020



Der Bonafide Global Fish Fund startete verhalten ins Jahr, fiel durch die Auswirkungen von COVID-19 im Frühjahr und erholte sich anschliessend bis zum Jahresende wieder. Im letzten Quartal 2020 profitierten die Unternehmen im Fish&Seafood-Sektor von der Hoffnung auf einen baldigen, wirksamen Impfstoff und konnten sich teilweise von den starken Kurseinbrüchen erholen. 2020 war insgesamt gesehen ein schlechtes Jahr für den Fonds. Im Vergleich zu den grössten Weltindizes wurde eine Underperformance erzielt. Vergleicht man jedoch den Fonds beispielsweise mit dem grössten norwegischen Lachsproduzenten MOWI (YTD: -16.45%), so konnte ein deutlich besseres Ergebnis präsentiert werden. Die zurzeit tiefen Bewertungen der Unternehmen bieten gute Einstiegsmöglichkeiten.

Insgesamt können wir trotz des schwierigen Marktumfelds auf ein erfolgreiches Jahr zurückblicken. Wir konnten im Jahr 2020 unser Team mit zwei jungen Fachkräften verstärken und unser Nachhaltigkeitsengagement weiter ausbauen. Als Dank wurden wir mit dem FNG-Siegel sowie dem Eurosif-Transparenzlogo ausgezeichnet.

### Mit einem neuen Marktauftritt ins Jahr gestartet

Wir freuen uns, dass wir unsere neue Website Anfang des Jahres publizieren konnten. Davon können Sie profitieren, liebe Investorinnen und Investoren. Sie finden nun deutlich ausführlichere Informationen zu unseren Fonds, zum Sektor sowie zu unserem Investmentansatz. Zudem können Sie unser Team durch Kurzportraits kennenlernen. Gerne stehen wir auch weiterhin für persönliche Gespräche zu Verfügung.

Zur Website: [bonafide-ltd.com](https://www.bonafide-ltd.com)

## Research/Portfoliomanagement

### Börsentreiber im Q4/20

Das vierte Quartal 2020 war für Aktieninvestoren zweigeteilt. Der Sommer auf der Nordhalbkugel ging zu Ende und je kälter die Tage wurden, desto höher stiegen die COVID-19-Fallzahlen in den meisten westlichen Ländern. Es folgten neue Lockdowns und die wirtschaftliche Erholung verlangsamte sich spürbar. Die Angst vor einer lange andauernden zweiten Welle mit einem neuerlichen Absturz der Wirtschaft und der Börsen machte sich breit. Zu unser aller Überraschung war die Korrektur an den Aktienmärkten von kurzer Dauer. Weiter aufgestockte Hilfsprogramme der Regierungen weltweit wie auch neuerliche Massnahmen der Notenbanken verhinderten Schlimmeres. Dazu begannen sich Unternehmen global auf die Situation einzustellen. Es gibt zwar weiterhin viele Verlierer, doch gibt es auch Gewinner der Krise. Mit der Zulassung der ersten Impfstoffe ab November und den ersten Impfungen ab Dezember kehrte die Hoffnung auf baldige Normalität zurück. Mancher Gesundheitsexperte erwartete frühestens Mitte 2021 einen marktreifen Impfstoff.

### Auswirkungen der Lockdowns in Europa


Für den Fish&Seafood-Sektor bedeuteten die erneuten Lockdowns, dass der Absatz über den Foodservice-Kanal (z.B. Restaurants) verstopft bleibt und die Nachfrage über den Retail-Kanal weiter hoch ist. Gegessen wird schliesslich immer, auch in der Krise. Etwas stärker wurden Produzenten mit wenig eigenen Verarbeitungskapazitäten oder Hersteller von hochwertigen Fischen für die Gastronomie getroffen, während Unternehmen, welche die Erzeugnisse mehrheitlich verarbeiten und zu Retail-Produkten veredeln, weniger leiden mussten. Bei der Logistik konnte man die Erfahrungen aus dem Frühjahr nutzen und so manches Unternehmen hatte sich im Gegensatz zu den Regierungen mit verschiedenen Szenarien auf die unsichere Zukunft vorbereitet. Den frischen Fisch von der Zucht zur Verarbeitung und dann zum Retailer zu bringen, bleibt aber eine Herausforderung und ist immer noch mit Zusatzkosten verbunden.

### Leistungsträger im Portfolio


Das Portfolio profitierte von der kräftigen Erholung der Märkte im Q4/20. Unsere grösste Position Austevoll Seafoods (1.4%-Punkte Performancebeitrag) profitierte vom Lachsgeschäft der ebenfalls gelisteten Leroy Seafood (0.8%-Punkte / neuntgrösste Position). Bei Leroy zeichnet sich das Ende einer mehrjährigen Investitionsphase entlang der gesamten Wertschöpfungskette ab und die Farming-Kosten zeigen nach Enttäuschungen in den letzten zwei Jahren in die richtige Richtung, was der Markt honorierte. Die chilenischen Züchter Multiexport Foods, Camanchaca sowie Blumar konnten ebenso avancieren und lieferten gemeinsam 1.4% Performancebeitrag. Den grössten Beitrag lieferte nach längerer Durststrecke AKVA

Group (1.5%-Punkte). Das Unternehmen hat sich auf die Herstellung von Gesamtlösungen für die Zuchtinfrastruktur spezialisiert. Der Kursavance ging 2019 eine CEO-Rochade sowie die Bereinigung von Altlasten voraus. Im November fand – verspätet durch COVID-19 – der Investorentag online statt, wo das neue Management AKVA endlich ein Profil gab und Wachstum durch den Einstieg in den Bau von landbasierten Zuchtanlagen in Aussicht stellte. Projekte für landbasierte Zuchtanlagen schiessen derzeit wie Pilze aus dem Boden und das Unternehmen verfügt als eines von wenigen über langjährige Erfahrung in der Herstellung solcher rezirkulierenden Aquakulturanlagen mit Jungfischen.


**Strategic guidance**




Organic topline growth.




Operational excellence



- Deliver min. 25% EBIT-increase Y-o-Y
- Step by step improve ROACE to min. 15% by 2023.



Min. 50% increase in Innovation spending to support new Product development and Organic growth



3 Digital platforms: AKVAconnect, AKVA Observe and Fishtalk.

Technology for sustainable biology 22 **AKVA GROUP**

Quelle: AKVA Group, Präsentation Capital Markets Day, 24. November 2020


Bei der kanadischen Wildfanggesellschaft Clearwater Seafood (1.3%-Punkte) war seit rund 12 Monaten eine Übernahme im Köcher, aber lange schien das niemanden zu interessieren. Als Käufer kamen aufgrund der Wildfanglizenzen lediglich Einheimische in Frage. Als dann die ebenso in Kanada kotierte Premium Brands Holding und die Mi'kmaq First Nation eine Übernahme für Clearwater platzierten, zog der Kurs um 40% an. Wir haben die Titel nahe dem Übernahmepreis umgehend verkauft und umgeschichtet, da derzeit zahlreiche Opportunitäten bestehen.

### Veränderungen in der Allokation

Eine davon ist der global grösste Lachsproduzent Mowi (1.3%-Punkte). Seit dem Sommer haben wir die Position stetig ausgebaut und kurz vor dem Kurssprung im November waren wir bei unserer Zielquote von rund 7% angelangt, womit Mowi neu unsere zweitgrösste Position darstellt. 2018 profitierte das Unternehmen von guten Lachspreisen und 2019 halfen rund 16% höhere Volumen, die Gewinne zu halten. Mit rund 450k Tonnen Lachs p.a. hat Mowi eine Output-Basis erreicht, die noch profitabler gestaltet werden kann. Dazu hat sie eine globale Branding-Strategie lanciert. Auf dem gesamten Globus soll die Qualität von «Mowi-Salmon» in den Einkaufsläden erkannt werden. Das Ziel ist die «Decommoditisierung» von Lachs.

**The way towards branding**

- Timing
- Complete value chain
- The Mowi strain
- Global footprint
- Commoditized market
- No global brand
- Why the Mowi name?
- Why a corporate brand?
- Ultimate goal – de-commoditize the salmon market



Quelle: Mowi, Präsentation North Atlantic Seafood Forum, 5. März 2020

Ähnliches gelang Nestlé mit Kaffee, und wenn es einem Unternehmen in unserem Universum zuzutrauen ist, dann dem globalen Produzenten Mowi mit Marketingfachleuten, die in allen Endmärkten stationiert sind. Generell ist unsere Lachsallokation über die vergangenen 9 Monate kräftig angewachsen. Wer die Industrie und die Fischzyklen (2-3 Jahre vom Ei bis zum marktfähigen Fisch) nah verfolgt, der bemerkt, dass nach drei Jahren kräftigem Angebotswachstum 2021 und 2022 das Angebot wesentlich geringer respektive gar nicht steigen dürfte. Die Wachstumsregulation für Zuchtlachs in Norwegen und Chile beginnt zu greifen und es wird schwieriger den Output zu erhöhen. Neue Zuchttechnologien wie landbasierte Anlagen stecken in den Kinderschuhen und die Volumen dürften auch in 5 Jahren noch für weniger als 3% des Gesamtangebots stehen. Historisch betrachtet, absorbiert der Nachfragemarkt jedes Jahr rund 6-7% mehr Lachs, ohne dass die Preise sinken. Kein Angebotswachstum führte zu starken Preisanstiegen. Angesichts des Bevölkerungswachstum und der Gesundheitstrends dürfte dieser Grundsatz noch einige Jahre Bestand haben.

### Verlierer kommen aus Japan

Dank der guten Börsenstimmung finden sich auf der Verliererseite wenige Titel. Die japanischen Seafood-Konglomerate Maruha Nichiro (-0.3%-Punkte) und Nippon Suisan Kaisha (-0.3%-Punkte) sowie der Tierfutterhersteller Feed One (-0.2%-Punkte) sorgten jedoch für etwas Gegenwind. Bei den sehr global diversifizierten Konglomeraten profitierten zwar die Divisionen, die Fertigprodukte für den Heimverzehr produzieren, aber die Aquakulturen sowie die Wildfänge litten unter den generell tiefen Fischpreisen. Interessanterweise fehlt hier jeglicher Börsenoptimismus auf eine Erholung, weshalb wir investiert bleiben. Maruha Nichiro konnte im Hintergrund eine darbenende Gesellschaft in Alaska verkaufen und investiert das Kapital in neue, effizientere Produktionsanlagen in Japan. Bei Nippon Suisan Kaisha scheinen Verleiderverkäufe seit geraumer Zeit stattzufinden, halbierte sich doch der Aktienkurs seit Anfang 2019. Das Unternehmen hat Kapazitäten für die Pro-

duktion von hochwertigem Fischöl für den nordamerikanischen Markt geschaffen, wartet aber seit geraumer Zeit auf die Inspektion durch die US-Behörde in Japan. Mit einem Buchwert von 0.8x gegenüber durchschnittlich 1.1-1.8x in den letzten fünf Jahren waren die Assets des Unternehmens schon lange nicht mehr so günstig zu haben. Die COVID-19-Krise bescherte einen Gewinneinbruch um rund 30%, aber das Unternehmen ist nach wie vor solide finanziert, gewinnbringend und der Dividendenausschüttung steht angesichts der Cashflow-Generierung nichts im Wege. Obwohl die Pay-Out-Ratio tiefe 25% beträgt, erzielt der Investor derzeit 2% Rendite. Hier besteht noch viel Luft nach oben, sollten dem Unternehmen die Investitionsideen ausgehen. Feed One meisterte die Krise aus finanzieller Perspektive problemlos, notiert aber trotz besserer Margen noch rund 10% unter dem Vor-Corona-Niveau. Für uns ist es etwas unverständlich, wie eine seit Jahren solide «kleine» Firma, die 3% Dividendenrendite abwirft, im Zuge der globalen Liquiditätsschwemme und des Anlagentotstands mit weniger als 10x EV/EBIT und 0.8x Buchwert zu kaufen ist. Es muss wohl an der passiven Geldanlage in grosskapitalisierte Unternehmen liegen.

### Ausblick

Eine staatlich verordnete, fast weltweite Schliessung von Kantinen, Restaurants, Hotels und einen kompletten Shutdown des Flugverkehrs gab es in der industriellen Geschichte der Menschheit noch nie. Entsprechend wurde auch unser sonst eher defensives Portfolio für einmal gleichermassen betroffen wie die Weltmärkte. Interessant sind nun aber die Chancen im Zuge der Börsenerholung. Die globalen Indizes und allen voran die US-amerikanischen haben sich innert wenigen Monaten kräftig erholt und neue Höchststände erklommen. Gemessen am MSCI All Country World-Index haben sich die Märkte innert Jahresfrist von 16.2x (31.12.2019) vorausschauendes KGV auf 19.8x (31.12.2020) verteuert. In derselben Phase hat sich unser Portfolio lediglich von 13.0x auf 13.5x aufgewertet. Netto hat sich die Bewertungsdifferenz beinahe verdoppelt (!). Die geschätzte Dividendenrendite für den Weltaktienindex hat sich im Zuge der Bewertungsavance von 2.6% auf 2.1% reduziert, während sie sich für unser Portfolio von 2.9% auf 3.1% erhöht hat. Nach wie vor beurteilen wir die Wachstumsaussichten für Fish&Seafood für das laufende Jahrzehnt positiv. Im Portfolio sind mehrere neue Spezies oder Produktkategorien berücksichtigt, denen die grossflächige Entwicklung erst noch bevorsteht. In der Summe kaufen Sie mit dem Portfolio des Bonafide Global Fish Fund ein zukunftssträchtiges, rentables und (noch) bescheiden bewertetes Investment. Die Zeichen für attraktive Renditen stehen sehr gut.

Die Performance-Beiträge sind in der Währung EUR ausgewiesen.

## Nachhaltigkeit

### Erstmalige Auszeichnung mit dem FNG-Siegel

Im vierten Quartal 2020 wurden die Fonds von Bonafide zum ersten Mal mit dem FNG-Siegel ausgezeichnet – dem Qualitätsstandard für nachhaltige Investmentfonds im deutschsprachigen Raum mit rund 750 teilnehmenden Fonds.



Sowohl der Bonafide Global Fish Fund als auch der Bonafide Investment Fund – Best Catches I konnten dabei im Stufenmodell einen von drei möglichen Sternen erreichen. Die im Rahmen des Bewertungsprozesses bedachten Kriterien sind in untenstehender Grafik kurz zusammengefasst. Nähere Informationen zum FNG-Siegel finden Sie [hier](#).

### Beitritt zum FAIRR Investorennetzwerk

FAIRR ist ein internationales Netzwerk von Investoren mit zusammen 27 Billionen USD an AuM, welches sich zum Ziel gesetzt hat, durch gemeinschaftliche Engagements die Nachhaltigkeitsbilanz von Unternehmen entlang der Protein-Lieferkette zu verbessern.



Als Reaktion auf einen Kritikpunkt des FNG-Siegels hat sich Bonafide dazu entschieden, ggü. Unternehmen neue Dialogmöglichkeiten in Form gemeinschaftlicher Engagements zu erschliessen und FAIRR beizutreten.

Wir sind zuversichtlich, dass durch den stetigen Austausch zwischen Unternehmen und Investoren weitere Nachhaltigkeitsbemühungen erfolgreich umgesetzt werden können und Seafood-Unternehmen so auch [weiterhin führend](#) unter den tierischen Proteinproduzenten bleiben werden, was Nachhaltigkeit in der Produktion betrifft.



Quelle: FNG

## 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, 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

### Aufsichtsbehörden

- Zuständige Aufsichtsbehörde im Fürstentum Liechtenstein FMA Finanzmarktaufsicht Liechtenstein, Landstrasse 109, Postfach 279, 9490 Vaduz, [www.fma-li.li](http://www.fma-li.li)
- Zuständige Aufsichtsbehörde in der Schweiz, Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA, Laupenstrasse 27, 3003 Bern, [www.finma.ch](http://www.finma.ch)
- Zuständige Aufsichtsbehörde in Österreich, Österreichische Finanzmarktaufsicht FMA, Otto-Wagner-Platz 5, A-1090 Wien, [www.fma.gv.at](http://www.fma.gv.at)