



Herzlich willkommen!

Quartal-Update
Q2 2024

bonafide

An aerial photograph of a salmon farming operation in a Norwegian fjord. Several circular net pens are visible in the water, connected by a network of lines. A small boat is positioned near the pens. The sun is low on the horizon, creating a bright, shimmering reflection on the water's surface. In the background, rugged mountains with patches of snow rise from the water's edge. A bridge is visible on the right side of the image.

Q2 2024 Quartal-Update

Schlüsselerkenntnisse Q2 2024 - Mowi

- **Operativer EBIT:**
 - Gesamt: 230 Mio. €
- **Kostenentwicklung:**
 - Zuchtkosten: 5,84 €/kg (Verbesserung um 0,21 €/kg)
- **EBIT pro kg nach Region:**
 - Norwegen: 2,50 € | Schottland: 2,20 € |
Chile: 0,85 € | Kanada: 0,70 € |
Irland: 2,20 € | Färöer: 4,15 € | Island: 0,95 €

Quelle: Mowi Q2 2024 trading update

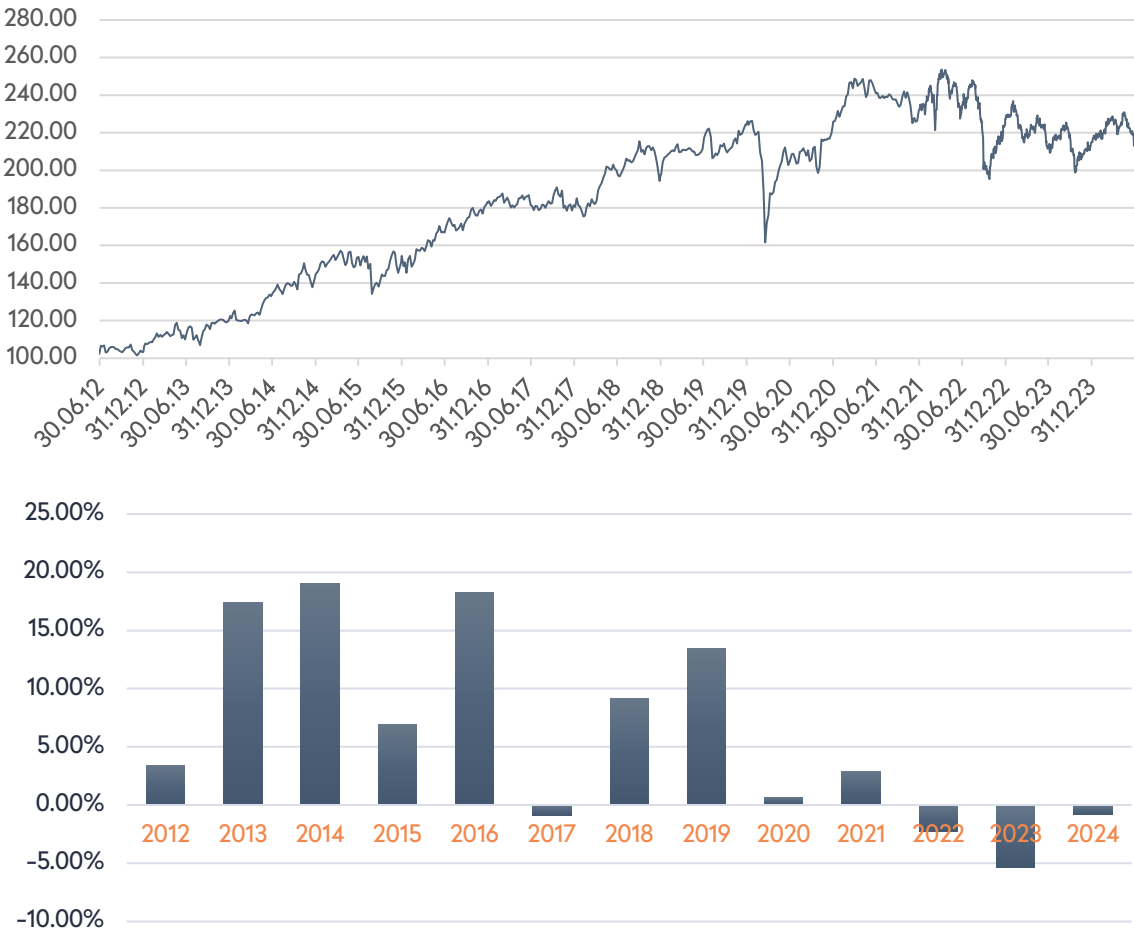


Saisonale Herausforderungen und Marktstimmung führen zu Korrekturen

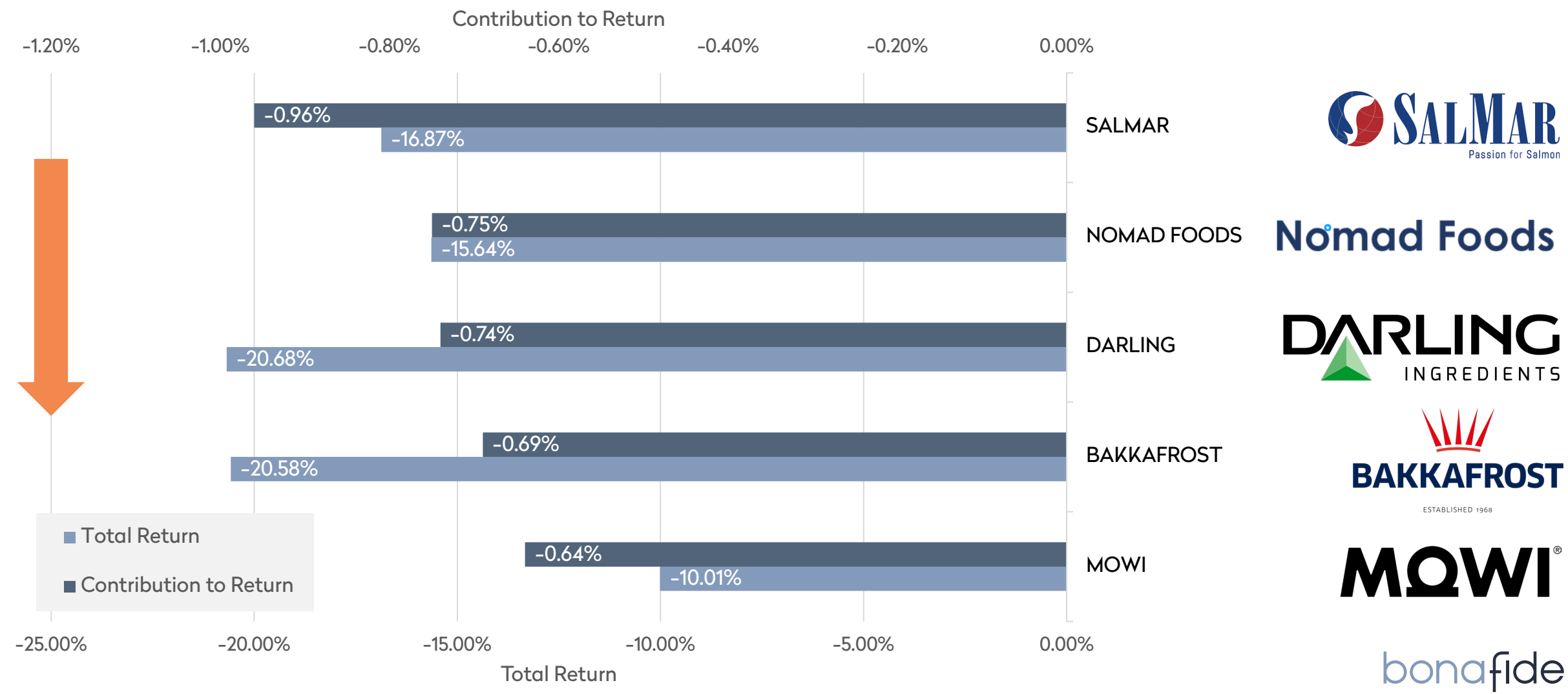
6.48%
p.a.

Historische Performance EUR-Tranche

	Jan	Feb	Mrz	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD	World Equity
2024	1.45	2.85	2.04	-2.20	0.08	-4.84							-0.84	14.99
2023	3.92	-4.95	-1.12	0.69	-0.10	-4.68	2.61	2.34	-2.10	-5.98	1.69	2.77	-5.39	16.01
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	-14.70
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	25.19
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	5.15
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	25.97
2018	-1.57	2.35	-0.16	6.14	3.80	-0.25	0.27	1.74	3.17	0.62	0.10	-6.84	9.17	-6.57
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	6.89
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	9.21
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	6.26
2014	-0.90	-0.06	1.45	1.92	5.13	1.69	2.83	1.78	-0.31	4.59	-0.47	0.09	19.03	15.70
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	14.70
2012						2.28	0.72	2.89	-2.26	2.04	-3.10	0.95	3.40	9.52

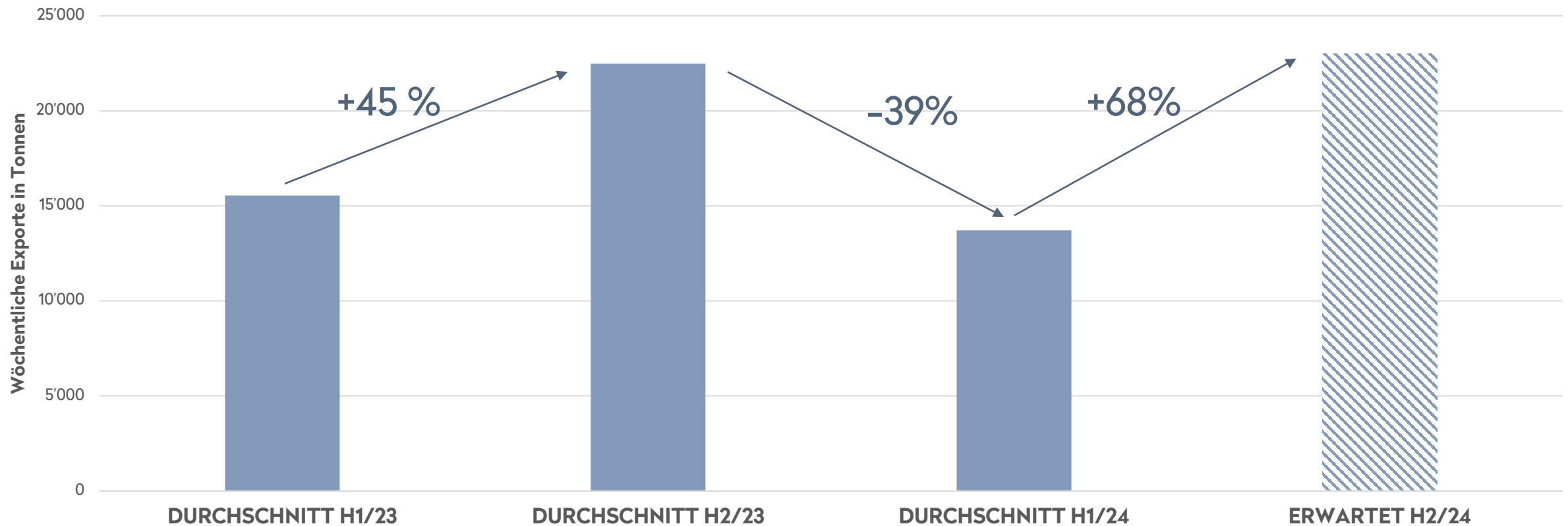


Worst Performers

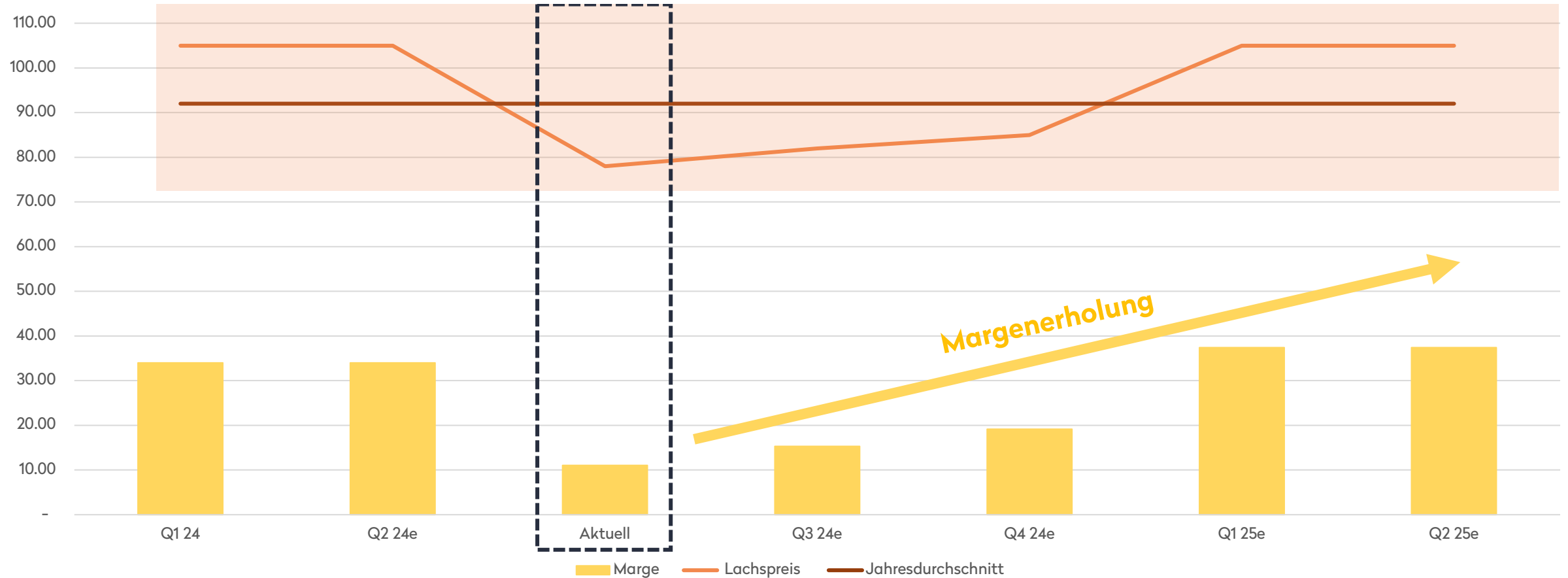


Exportvolumen zeigen Saisonalität im Lachsangebot

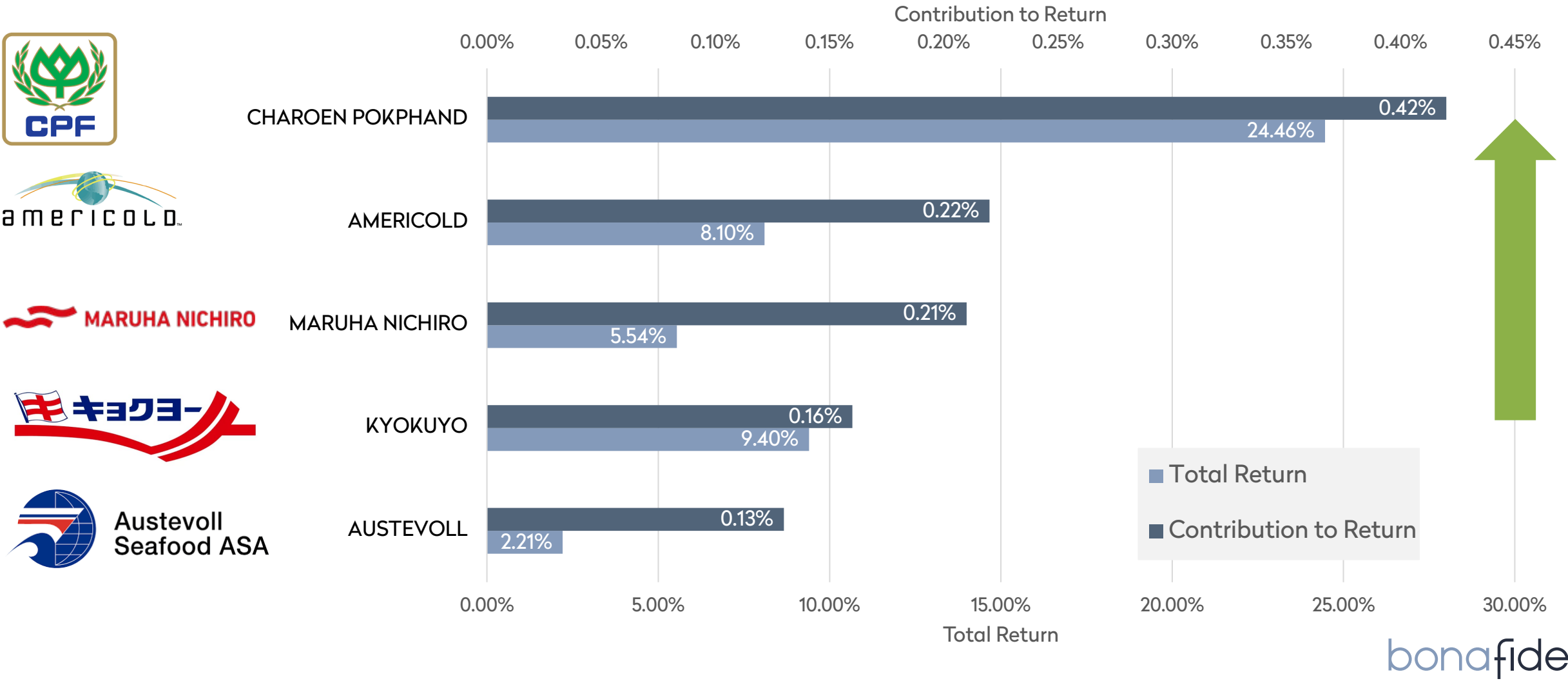
Export von gezüchtetem Lachs aus Norwegen



Ein bekanntes Bild: Saisonalität im Lachspreis und den Margen



Best Performers



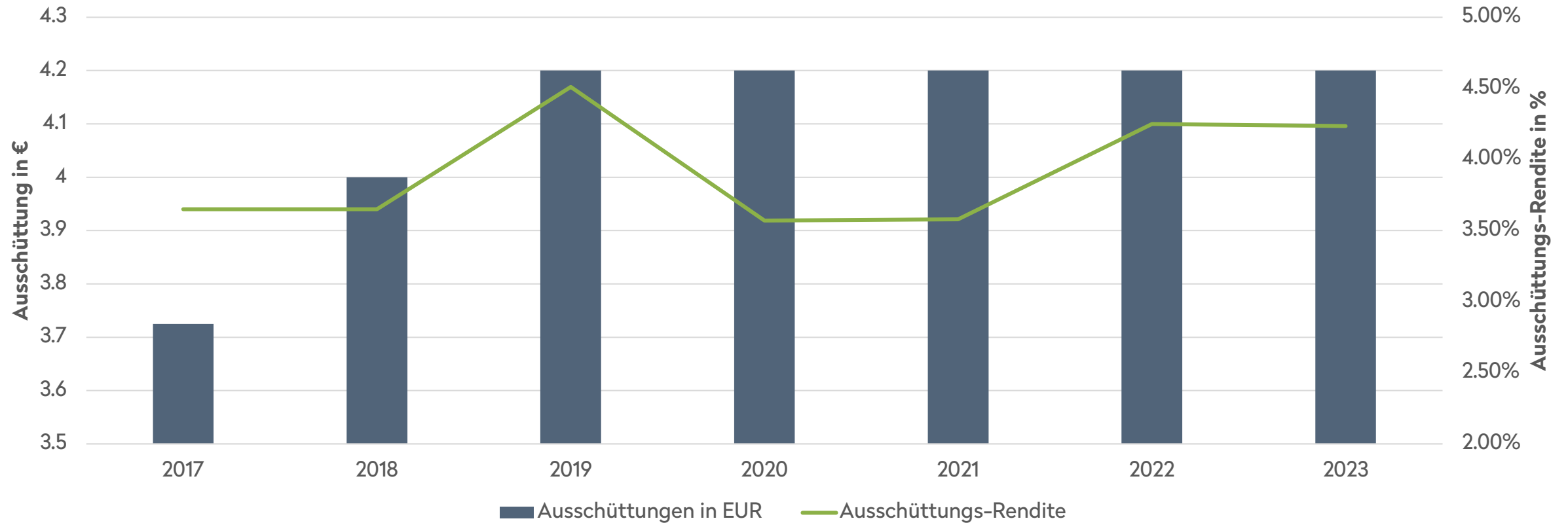
Rekordhohe Dividendenrendite beim Global Fish Fund

- **Prognostizierte Dividendenrendite: 4.4%**
- **Vergleich: Rendite von 10-jährigen US-Staatsanleihen: 4.3%**
- **Bedeutung:** Höchstes Niveau der Dividendenrendite in der Geschichte des Fonds

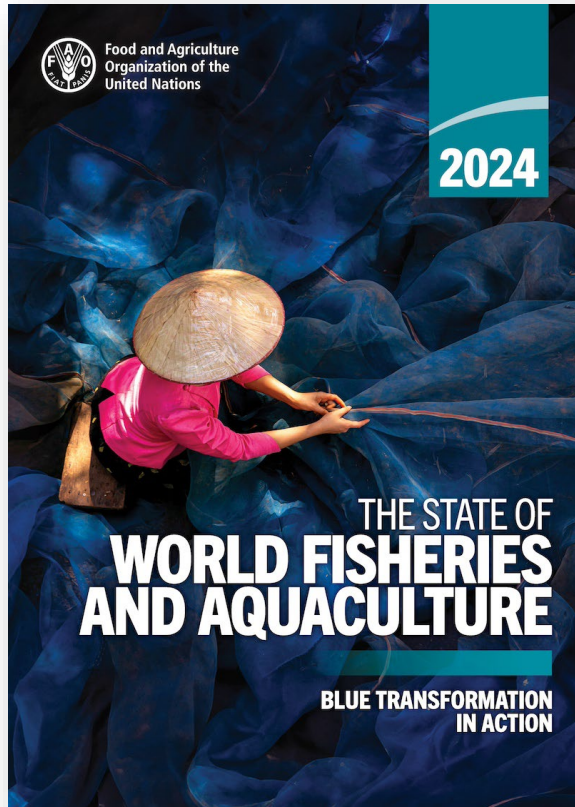


Hohe Cashflows führen zu attraktiven Ausschüttungen

Ausschüttungen Bonafide Global Fish Fund EUR-A-

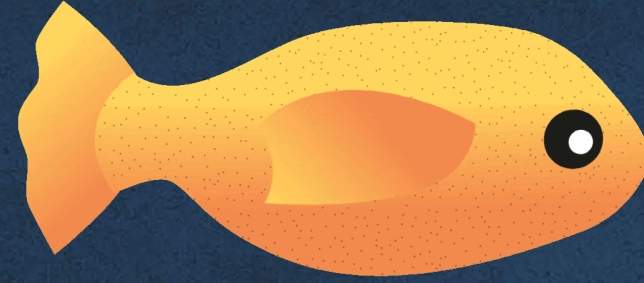


Die Zukunft der Ernährung: Schlüsselrolle der Fischerei und Aquakultur



- ➔ **Rekordjahr 2022:** Gesamtproduktion von 223.2 Millionen Tonnen
- ➔ **Nachhaltigkeit:** Nachhaltige Entwicklung ist entscheidend, um die wachsende Nachfrage zu decken
- ➔ **Projektionen bis 2032: Wachstum und Chancen**
 - Gesamtproduktion: Anstieg um 10%, Erreichen von 205 Mio. Tonnen
 - Aquakulturwachstum: 17%, deutlich stärker als traditionelle Fischerei

Quelle: FAO, The State of World Fisheries and Aquaculture 2024



Nachhaltigkeit

Neues zur Lachszucht in British Columbia

Die Kampagne der Umweltaktivisten



Quelle: Pacific Wild

bonafide

Doch die Realität ist selten einseitig



Faktoren, die zum Rückgang der Wildlachspopulationen beitragen:

1. Fehlende Daten

2. Lachszucht
in offenen Gehegen

3. Klimawandel

4. Infrastrukturbarrieren



Verbaute Flüsse

Science News

from research organizations

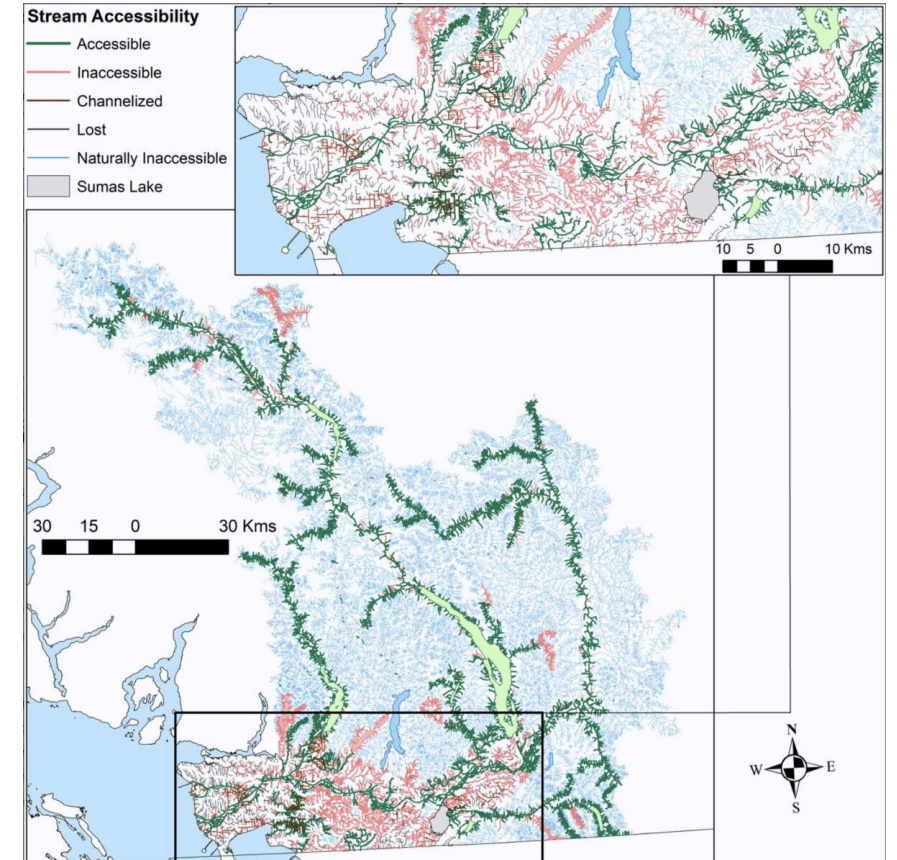
Up to 85 per cent of historical salmon habitat lost in Lower Fraser region

In order to reverse salmon declines, researchers say, more than 1,200 barriers blocking off streams and habitats need to be removed

Date: August 5, 2021

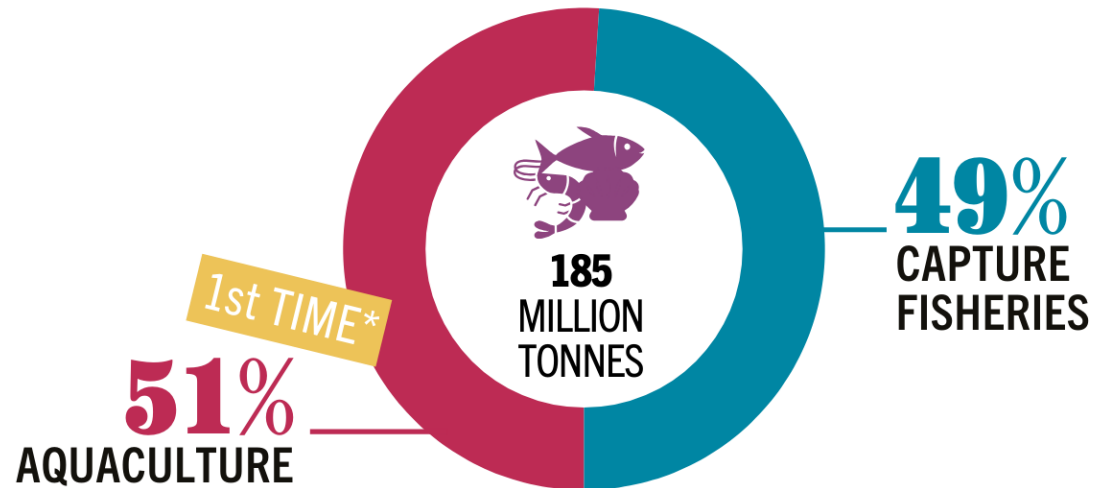
Source: University of British Columbia

Summary: For perhaps the first time ever, researchers have mapped out the true extent of habitat loss for salmon in the Lower Fraser River, one of the most important spawning and rearing grounds for Pacific salmon in B.C. Salmon have lost access to as much as 85 per cent of their historical floodplain habitat -- the biologically rich wetlands next to a river or stream that typically harbor wildlife -- due to dikes and similar infrastructure, say researchers.



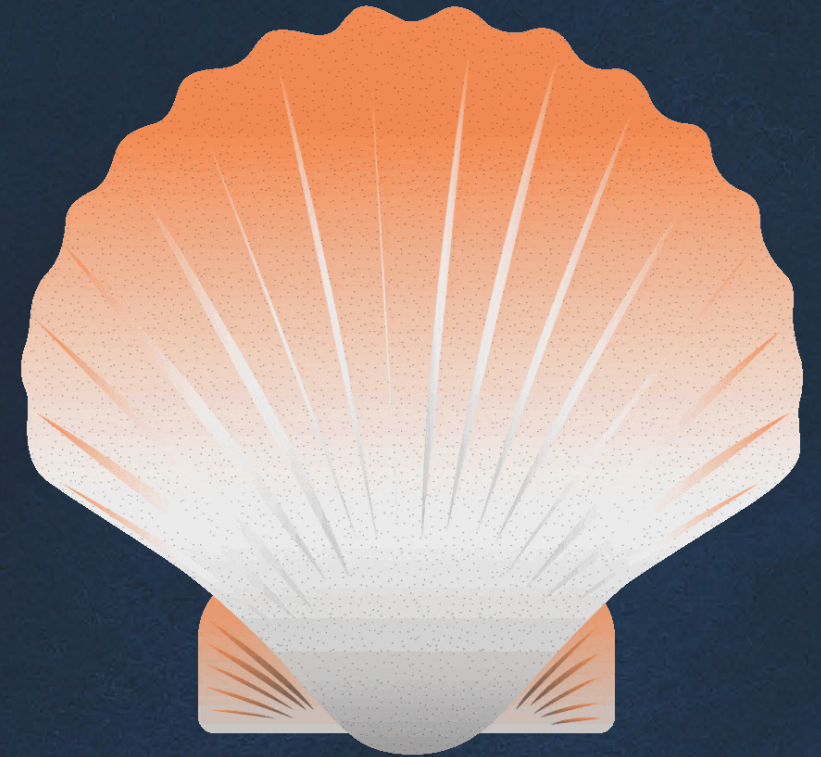
Geordneter Übergang als einziger Weg nach vorn

WORLD AQUATIC ANIMAL PRODUCTION



Research

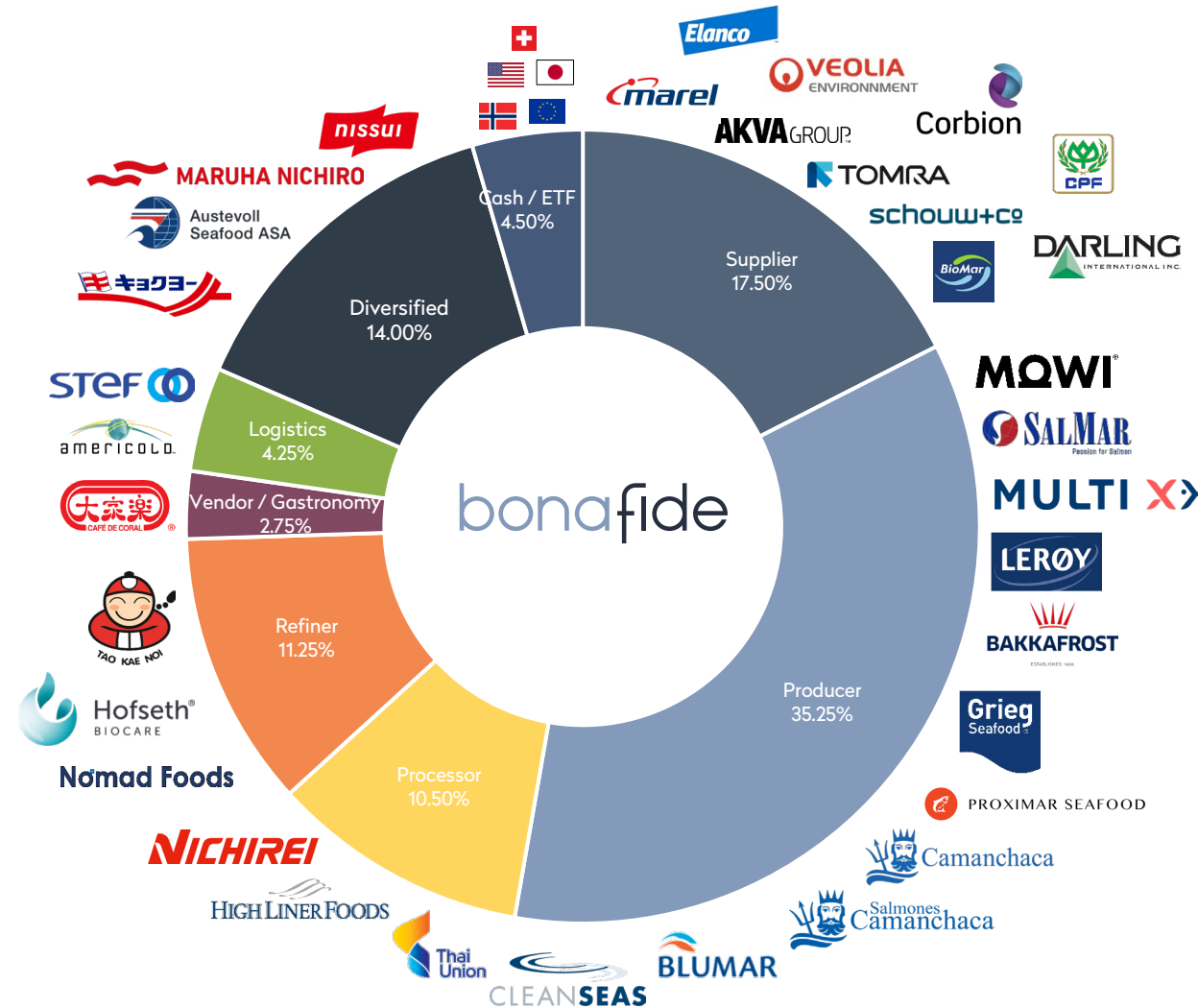
Fundamentaldaten und Bewertungen
bieten Opportunities



Wir haben ein „best-in-class“ globales Portfolio von Fish & Seafood Assets aufgebaut...



...entlang der gesamten Wertschöpfungskette



Einblick in die Bewertung von vier Portfoliounternehmen



Nomad Foods



bonafide

Mowi (6% Allokation)

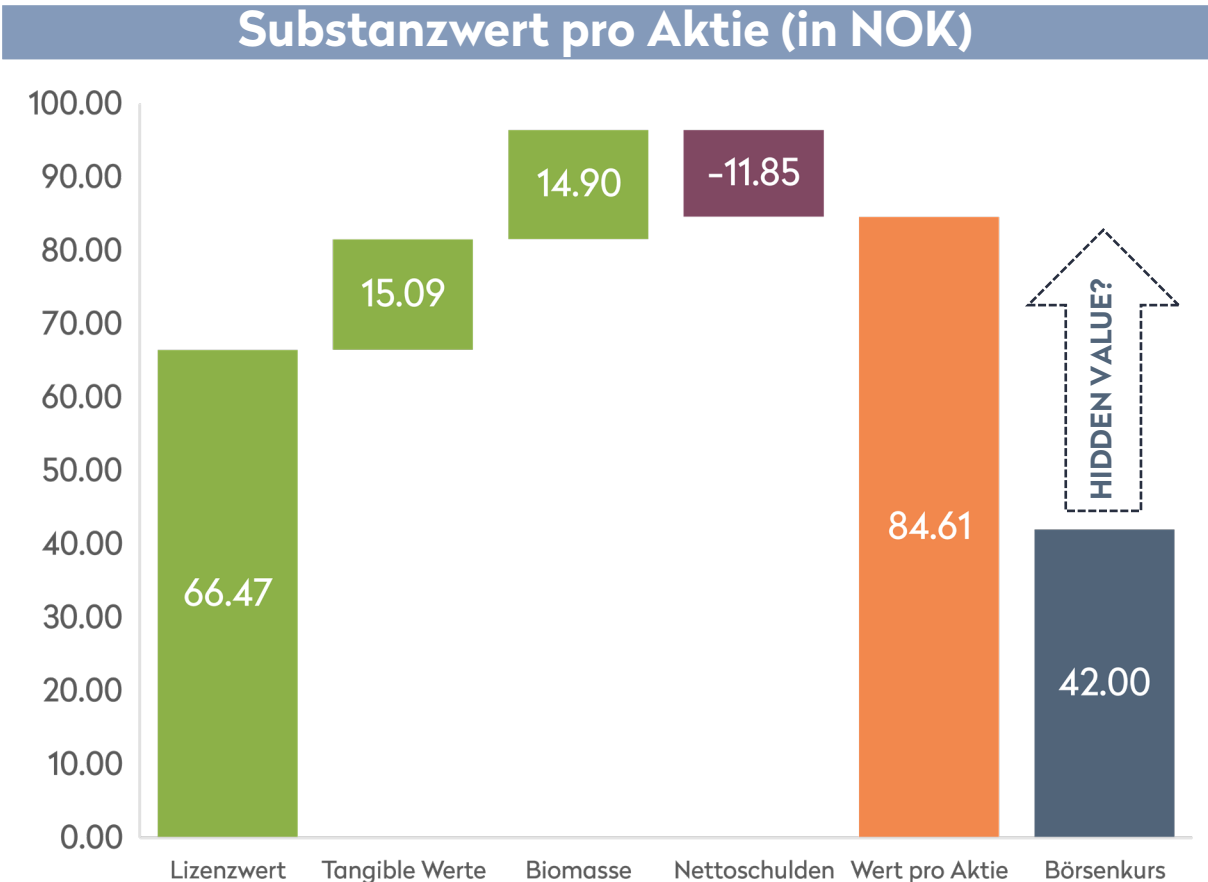


Quelle: Bloomberg

- **Grösster Lachsproduzent weltweit trifft auf tiefstes Angebotswachstum über die nächsten 5 Jahre → Lachspreise bereits auf Rekordhoch**
- **Ressourcensteuer hinter sich gelassen → Gewinn pro Aktie höher**
- **Futtermitteldeflation und bessere Biologie im Winter (beides Ex El Niño) treibt Gewinn pro Aktie 2024-2026**
- **Aktie mit 10.0x KGV für 2025 historisch sehr attraktiv auch in Relation zu Food-Peers**

Leroy Seafood (4.5% Allokation)

- Ein Bewertungsversuch von Leroy Seafood anhand Substanzwerten in der Bilanz
- Marktwert der Lizenzen für Lachszucht anhand letzter Auktionen in Norwegen: **39.6 Mrd. NOK** (bilanzierter Wert: 4.3 Mrd. NOK)
- Annahme: Leroy Seafood würde Biomasse (Fische) und alle tangiblen Werte (Fabriken, etc.) zum Bilanzwert sowie die Lizenzen zum Auktionswert verkaufen und damit die Schulden begleichen
- **Pro Aktie blieben mehr als NOK 84.00 übrig, das Doppelte was die Börse derzeit bietet**



Quelle: Bonafide, Leroy Seafood Jahresbericht 2023, Bloomberg

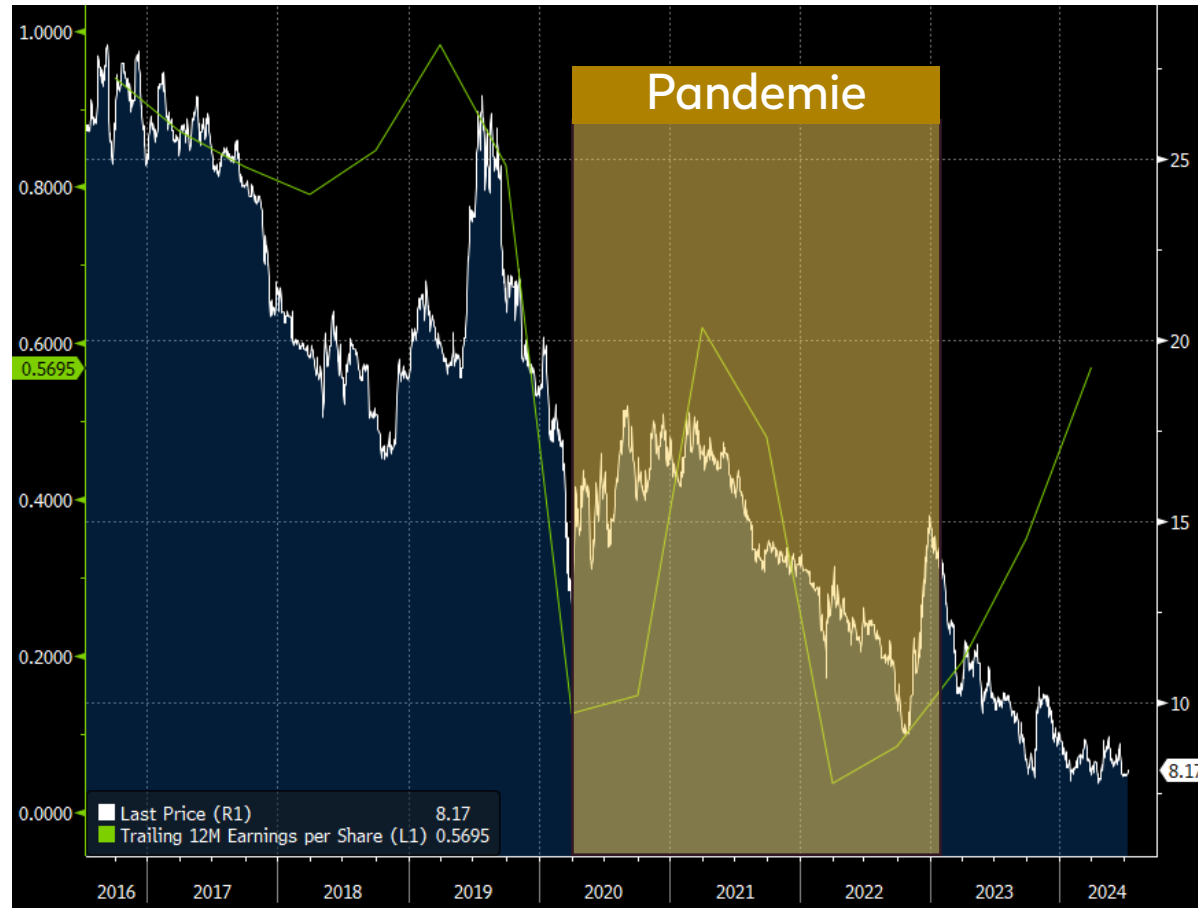
Nomad Foods (4% Allokation)



Quelle: Bloomberg

- **Grösster Tiefkühlprodukte-Hersteller** in Europa mit Markenprodukten wie Iglo und Findus
- **Erfolgreiche M&A-Transaktionen** mit höherem Einsatz von Fremdkapital (3-4x Nettoschulden zu EBITDA)
- Weniger Volumen verkauft (Downtrading in €opa), dafür mit besserer Marge; **Markt wartet auf Volumenwachstum**
- **9x KGV 2024** / PB-Ratio von 1x entspricht fast 50% unter historischen Multiples

Café de Coral (3% Allokation)



Quelle: Bloomberg

- **Preiswerte Fastfood-Kette** aus Hong Kong mit verbesserter **Wachstumsstrategie in China**
- Lange Zeit gefangen in Pandemierestriktionen, mittlerweile erfolgreich überstanden
- Gewinn 2023 zurück auf normalisiertes Niveau vor Pandemie; **Aktie handelt mit 50% Abschlag zu damaligem Niveau**
- Schuldenfrei (nur Leasing); **10x KGV 2024; 1.7x P/B-Ratio**

Die Fakten sprechen für sich – attraktive Ausgangslage

1. Kennzahlen				2. Volatilität				3. Korrelation (3 Jahre)			
	Global Fish Fund	Global Equity ETF*	Food-Multis (Ø)**		1Y	3Y	5Y		Global Fish Fund	Global Equity ETF*	Food Multis (Ø)**
KGV-Prognose 2024	12.4	24.30	19.6	Global Fish Fund	10.27%	12.56%	14.14%	Global Fish Fund	1	0.45	0.38
Divid. Rendite Prognose 2024	4.38%	2.04%	2.96%	Global Equity ETF*	9.00%	13.01%	16.67%	Global Equity ETF*	0.45	1	0.66
EV/EBITDA	10.92	16.52	14.87	Food Multis (Ø)**	7.78%	9.28%	12.07%	Food Multis (Ø)**	0.38	0.66	1
P/B	1.34	5.77	6.69								

Quelle: IFM / Bloomberg, Juni 2024, ISIN LI0181468138
* **Global Equity ETF:** Globaler Aktienindex-ETF, der Industrie- und Schwellenländer umfasst (Bloomberg-Ticker: ACWI US).
** **Food-Multis:** Unternehmen mit einer Marktkapit. von über 5'000 Mio., welche im Sektor der Basiskonsumgüter tätig sind und an der Börse gehandelt werden.

Wieso jetzt die Zeit ist, dabei zu bleiben oder aufzustocken



Fundamentaldaten

El Niño vorbei!



Fundamentaldaten

Saisonalität im Lachspreis



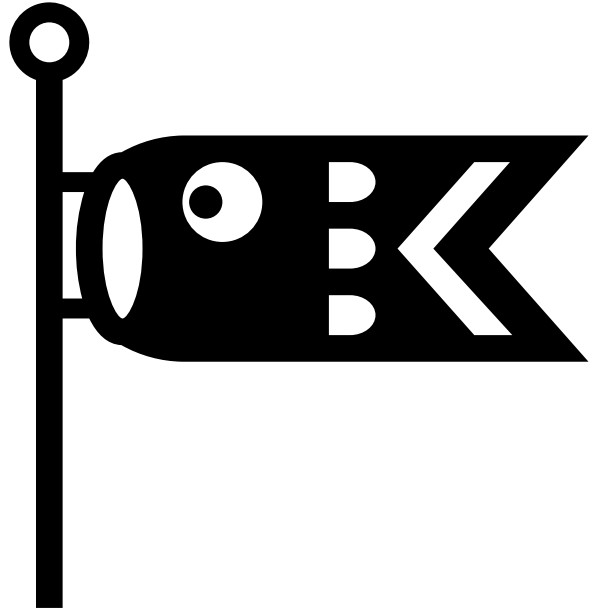
Geldflüsse

Zu (?) stark konzentrierte Märkte

(Endlich?) Ruhige See führt zu Gewinnwachstum



Q & A



Fragen?

Kontakt

Bonafide Wealth Management AG
Höfle 30
9496 Balzers
Liechtenstein

+423 388 00 30
info@bonafide-ltd.com



Marco Fiorini



mf@bonafide-ltd.com



+423 388 01 81



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 Tätigkeit 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, 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

Rechtliche Hinweise

Veröffentlichungen zu Anlageempfehlungen gemäss Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung)

Sofern in der Publikation Empfehlungen abgegeben werden, gelten die nachfolgenden Veröffentlichungen.

Diesbezügliche Empfehlungen werden von Bonafide Wealth Management AG erstellt. Als Chief Investment Officer der Bonafide Wealth Management AG ist Philipp Hämmerli an der Erstellung dieser Empfehlungen beteiligt. Bonafide Wealth Management AG hält eine von der FMA Liechtenstein erteilte Bewilligung als Vermögensverwaltungsgesellschaft.

Als wesentliche Informationsquelle für die Angabe von Schätzungen, Wertungen und Prognosen dient ein Analysetool von Bloomberg Finance LP, einem international anerkannten Unternehmen zur Bereitstellung von Marktdaten.

In der Publikation enthaltene Empfehlungen wurden mit 30. Juni 2024 abschliessend erstellt.

Die Bewertungen werden anhand der von Bloomberg Finance LP bereitgestellten Marktdaten erstellt. Teilweise werden diese Daten dann für weiterführende Berechnungen für zusätzliche Indikatoren und Werte herangezogen.

Sofern Bewertungen direkt von Bloomberg Finance LP erstellt werden, sind ausführliche Informationen zur Bewertung, zu den Bewertungsmethoden und ihnen zugrunde gelegte Annahmen nur über Bloomberg Finance LP selbst erhältlich. Angaben zu den von Bonafide Wealth Management AG selbst erstellten Werten und angewendeten Bewertungsmethoden können bei Bonafide Wealth Management AG angefordert werden.

Die Bedeutung der angeführten Empfehlung wird im Zusammenhang mit der Empfehlung textlich klar ausgestaltet. Jede Bewertung trägt trotz sorgfältiger Erstellung derselben das Risiko der Unsicherheit und des Nichteintretens in sich. Darüberhinausgehende Erläuterungen werden von Bonafide Wealth Management AG zur Verfügung gestellt. Die Haltedauer in Bezug auf den Bonafide Global Fish Fund wird generell mit langfristig angegeben.

Die angegebenen Werte werden grundsätzlich nicht regelmässig aktualisiert, sodass sich die Werte, sofern nicht andere Angaben im Text angeführt werden, jeweils auf das Datum und den Zeitpunkt der Erstellung der Empfehlung beziehen. Im Zuge der regelmässigen Herausgabe der gegenständlichen Veröffentlichung können Aktualisierungen der Wert vorgenommen werden.

Sollten sich Empfehlungen in Bezug auf ein Finanzinstrument in den letzten zwölf Monaten im Vergleich zu vorangegangenen Veröffentlichungen verändert haben, wird darauf in den Ausführungen zu der Empfehlung hingewiesen. Eine Liste mit den Empfehlungen der letzten zwölf Monaten wird von Bonafide Wealth Management AG zur Verfügung gestellt.

Bonafide Wealth Management AG führt als Delegationsnehmer der Fondsverwaltungsgesellschaft das Asset Management für den Bonafide Global Fish Fund durch. Als bewilligte Vermögensverwaltungsgesellschaft ist Bonafide Wealth Management AG an die strengen Regelungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten gemäss MiFID II gebunden. Diesbezüglich verfügt Bonafide Wealth Management AG über ein internes Weisungswesen zur Verhinderung von Interessenkonflikten und zu einer unabhängigen Vergütungspolitik.

Appendix



bonafide

Sterblichkeitsraten von Fischen in Schottland

May 2024

Notes to support the table						
The industry is committed to reporting as quickly as practically possible, some one month in arrears.						
"Monthly mortality (%)" = the percentage of fish lost on each farm within each month. This is reported as a percentage of the total number of fish on the farm each month. This is the measure of mortality used by the Scottish Government's Fish Health Inspectorate when assessing the health of the fish on the farm.						
Further analysis shows that the overall monthly mortality for the industry was:						
1.35% in Jan. 2018	1.03% in Dec. 2018	1.76% in Nov. 2019	2.07% in Oct. 2020	3.46% in Sept. 2021	2.46% in Aug. 2022	2.49% in Jul. 2023
0.94% in Feb. 2018	1.15% in Jan. 2019	1.10% in Dec. 2019	1.48% in Nov. 2020	3.93% in Oct. 2021	4.65% in Sept. 2022	3.61% in Aug. 2023
1.49% in Mar. 2018	1.05% in Feb. 2019	1.26% in Jan. 2020	0.94% in Dec. 2020	2.45% in Nov. 2021	3.66% in Oct. 2022	3.23% in Sept. 2023
1.32% in Apr. 2018	0.95% in Mar. 2019	0.95% in Feb. 2020	1.17% in Jan. 2021	2.55% in Dec. 2021	4.64% in Nov. 2022	4.82% in Oct. 2023
0.76% in May 2018	1.33% in Apr. 2019	1.13% in Mar. 2020	1.08% in Feb. 2021	1.73% in Jan. 2022	3.28% in Dec. 2022	4.02% in Nov. 2023
0.54% in Jun. 2018	0.83% in May 2019	1.17% in Apr. 2020	1.14% in Mar. 2021	1.05% in Feb. 2022	1.64% in Jan. 2023	1.95% in Dec. 2023
1.05% in Jul. 2018	1.06% in Jun. 2019	0.92% in May 2020	1.04% in Apr. 2021	1.28% in Mar. 2022	1.09% in Feb. 2023	1.44% in Jan. 2024
1.55% in Aug. 2018	1.36% in Jul. 2019	0.72% in Jun. 2020	0.69% in May 2021	1.19% in Apr. 2022	1.32% in Mar. 2023	1.42% in Feb. 2024
1.57% in Sept. 2018	1.30% in Aug. 2019	1.59% in Jul. 2020	0.70% in Jun. 2021	1.06% in May 2022	1.16% in Apr. 2023	1.27% in Mar. 2024
1.49% in Oct. 2018	2.24% in Sept. 2019	2.64% in Aug. 2020	1.09% in Jul. 2021	1.33% in Jun. 2022	1.37% in May 2023	1.01% in Apr. 2024
1.07% in Nov. 2018	2.79% in Oct. 2019	1.78% in Sept. 2020	1.99% in Aug. 2021	1.63% in Jul. 2022	1.46% in Jun. 2023	1.05 in May 2024
"Cumulative mortality over full production cycle (%)" = the percentage of fish that have died on a farm during the entire production cycle, given as a percentage of the total number of fish that were initially stocked on the farm. It can only be reported once the entire farm has been fully harvested and fallowed.						
Cumulative mortality refers to mortality over the seawater production cycle. Therefore, an industry-wide figure can only be calculated once all fish from a specific generation or year class have been harvested. It usually takes 2 years to rear a salmon to harvest.						
"Fallow" = the farm was fallow or empty throughout the entire reporting month.						
"Farm stocked in May" = the farm was fallow or empty at the start of the month but was restocked during the month.						
"Farm fallowed in May" = the farm was stocked at the start of the month but became fallow or empty during that month.						
"In production" = the farm is stocked and a cumulative mortality figure will be reported once all fish are harvested.						
"Farm fallowed - fish not harvested" = The farm became fallow, but not because the fish were harvested. e.g. the fish may have been moved to another farm.						