



TARENO

Global Water Solutions Fund

FUND MANAGER REVIEW – JANUAR 2023



This information is not intended as an offer or solicitation with respect to the purchase or sale of shares of the Variopartner SICAV-Tareno Global Water Solutions Fund. Please be aware that investment funds involve investment risks, including the possible loss of the principal amount invested. For a detailed description of the risks in relation to each share in the investment fund, please see the prospectus. Investments of the Luxembourg Variopartner SICAV-Tareno Global Water Solutions Fund should be made due to the fund's latest prospectus, the statutes, the latest annual report and, if applicable, the half-yearly report. These documents are available free of charge from the domicile of the fund at 33, rue Gasperich, L-5826 Hesperange, Luxembourg, or from Vontobel Fonds Services AG, Dianastrasse 9. CH-8022 Zürich, Switzerland and Bank Vontobel AG, Zürich, Switzerland.



Die Segel sind gesetzt

Der Januar erwies sich für die Anleger als holprig, wobei die Aktien zu Beginn des neuen Jahres trotz der Befürchtungen, dass die Wirtschaft auf eine deutliche Verlangsamung oder sogar eine Rezession zusteuern könnte, letztlich höher endeten. Die wichtigsten Benchmark-Indizes verzeichneten im Januar solide Zuwächse, angeführt vom Nasdaq, da sich die Tech-Aktien von einem rauen Jahr 2022 erholten. Zu Beginn des Monats kletterten die Aktien in den ersten beiden Januarwochen nach oben. Zur Monatsmitte fielen sie jedoch zurück, um dann Ende Januar wieder zu steigen und den Monat positiv zu beenden. Das bisher milde Winterwetter hat das Risiko einer tiefen Rezession in Europa verringert. Dementsprechend haben sich die Mittelzuflüsse für europäische Aktien positiv entwickelt, was zu einem soliden Start für die Aktienmärkte in der Region führte. Die chinesischen Märkte erhielten erheblichen Rückenwind durch die Massnahmen der Regierung zur raschen Aufhebung aller Beschränkungen im Zusammenhang mit Covid. Obwohl das makroökonomische Gesamtbild alles andere als sicher, und die geopolitische Landschaft in Bewegung ist, waren die ersten Handelswochen ermutigend.

Der Tareno Global Water Solutions Fonds erzielte eine Performance von 5,33% (R1 Euro Tranche).

Der Monat im Anlagethema Wasser

Die bahnbrechende Nachricht kam am 23. Januar. Ich bekam eine Mail von der IR-Abteilung von Xylem, in der es hiess: "Wir freuen uns, Ihnen mitteilen zu können, dass Xylem und Evoqua eine endgültige Vereinbarung getroffen haben, nach der Xylem Evoqua in einer reinen Aktientransaktion mit einem impliziten Unternehmenswert von ca. 7,5 Mrd. USD übernehmen wird. Dies ist eine transformative Gelegenheit, Wasser in der Grössenordnung zu lösen, die für die Bewältigung der Wasserprobleme auf der ganzen Welt erforderlich ist."

Wir sind bei dieser Angelegenheit aus mehreren Gründen etwas vorsichtig. Evoqua begann als U.S. Filter, das in den 90er Jahren von der Wasserindustrie-Legende Dick Heckmann gegründet wurde. Er baute das Unternehmen durch aggressive Fusionen und Übernahmen auf und verkaufte es 1999 für 6 Milliarden Dollar an Veolia. Die Vermögenswerte haben seitdem mehrfach den Besitzer gewechselt. Von 2004 bis 2013 waren sie im Besitz von Siemens und wurden dann 2014 an Private Equity verkauft. Im Jahr 2017 benannte die PE-Firma AEA das Unternehmen in Evoqua um und brachte es erneut an die Börse.

Xylem und Evoqua passen strategisch zweifellos gut zusammen, aber die Bewertung des Geschäfts mit dem 32,4-fachen des EBITDA setzt eine hohe Messlatte für die Wertschöpfung. Es bleibt abzuwarten, ob es gelingt, aus einem Unternehmen, das in den letzten 20 Jahren ständig umstrukturiert wurde, Synergien in Höhe von 140 Millionen Dollar herauszuquetschen.

Die Zeit wird es zeigen, aber die anfängliche Marktreaktion war negativ, da Xylem an diesem Tag 8% abgab. Wir halten immer noch eine Position in dem Unternehmen, haben es aber jetzt auf die «Watchlist» gesetzt.

Unsere Meinung zu den Sektoren

Die Bereiche Landwirtschaft/Bewässerung und Versorger bleiben in einem allgemein schwierigen makroökonomischen Umfeld relative Lichtblicke. Die Preise für Agrarrohstoffe entwickelten sich im Januar positiv und bestätigten damit die soliden Fundamentaldaten, die den Investitionszyklus für Landmaschinen und Bewässerungssysteme unterstützen. Der Preisanstieg (+4,5%) blieb in den USA



den 21. Monat in Folge hinter der allgemeinen Inflation (+6,5%) zurück, aber mit 200 Basispunkten verringert sich der Abstand weiter von seinem Höchststand von 520 Basispunkten im Juni 2022. Der kommunale Wasserinfrastrukturmarkt läuft der Wirtschaft um 12-18 Monate hinterher. Aus diesem Grund sehen wir eine Beschleunigung der Wasserprojekte, während sich die meisten anderen Märkte verlangsamen. Dies wurde durch die jüngsten Ergebnisberichte (Tetra Tech) bestätigt. Der industrielle Teil des Universums ist an die Aussichten der Fertigungsunternehmen gebunden und daher nicht immun gegen eine mögliche Rezession. Bislang gibt es Anzeichen dafür, dass die Wasserindustrie widerstandsfähiger ist als in früheren Zyklen. Ein Grund dafür könnte sein, dass die Investitionen auch 2023 noch steigen dürften, da die Verlagerung von Produktionsstätten weiterhin eine wichtige Priorität darstellt. Der Schwachpunkt ist nach wie vor das Baugewerbe, wo der Anstieg der Zinssätze seinen Tribut im Wohnungsbau fordert. Die Indikatoren deuten auf eine weitere Verlangsamung im Geschäfts- und Wohnungsbau hin. Das kurzfristige Überraschungsrisiko liegt eindeutig auf der Abwärtsseite.

Alle Augen sind auf die Unternehmensberichte gerichtet

Die Gewinnsaison ist in vollem Gange, und die ersten Berichte, die wir erhielten, waren ermutigend.

Badger Meter hatte anständige Ergebnisse, aber der Aktienkurs sank nach dem Bericht. Wenn man mit einem KGV von 45 einsteigt, braucht man mehr als nur anständige Resultate. Wir sind weiterhin der Ansicht, dass Badger Meter gut positioniert ist, um Anteile im Bereich der Messgeräte zu gewinnen, und halten an unserer Position fest. Letzten Endes ist das Unternehmen zu hochwertig, um es zu verkaufen, und zu teuer, um es zu kaufen.

Pentair, unsere derzeit zweitgrösste Position, hat einen Bericht vorgelegt, der vom Markt gut aufgenommen wurde. Der Ausblick für 2023 war vorsichtig, was in Ordnung ist, da es weiterhin Gegenwind gibt, insbesondere im Poolgeschäft. Das Unternehmen kündigte Kostensenkungsmassnahmen an, die die Voraussetzungen für eine Erholung der Erträge schaffen könnten.

A.O. Smith veröffentlichte einen gemischten Bericht und einen Ausblick für 2023, der eine grosse Bandbreite möglicher Ergebnisse zeigt (flach bis +10%). Dennoch stieg die Aktie aufgrund der Deckung von Leerverkäufen um rund 12%.

Konstruktiv bezüglich Asien

Wir beabsichtigen nach wie vor, unser Engagement in hohen Bewertungen, meist in den USA, zu reduzieren. Wir haben einige Anpassungen im Portfolio vorgenommen, indem wir das Engagement in bauabhängigen Namen wie Watts Water und Zurn Elkay reduziert haben. Wir sehen Chancen in Japan und bauen eine Position in Kurita Water auf. Das Unternehmen ist ein wichtiger Lieferant von Reinstwasseraufbereitungssystemen für die Halbleiterindustrie. Darüber hinaus haben wir unsere Beteiligung an China Water Affairs erhöht.

Ein weiteres Unternehmen, bei dem wir nach vielen Jahren wieder eingestiegen sind, ist Mueller Water Products. Das Unternehmen hat im 4. Quartal sehr negativ überrascht und es scheint, dass viele schlechte Nachrichten bereits eingepreist sind. Der jüngste Einstieg des aktivistischen Investors Ancora macht es für das Management dringend erforderlich, das Unternehmen auf Kurs zu bringen und die langjährigen Rentabilitätsprobleme von Mueller zu lösen.



Beste Grüsse



Stefan Schütz



Stefan Schütz betreut den Tareno Global Water Solutions Fund seit Juli 2021 als Fondsmanager. Zudem ist er für das fundamentale Aktienresearch im Investment-Team verantwortlich. Stefan Schütz begann seine Karriere 1997 in der Finanzindustrie bei der Bank CIC, bevor er sich kurz nach der Lancierung des Tareno Global Water Solutions Fund im November 2007 dem Tareno Investment Team anschloss. Stefan Schütz ist «Certified International Investment Analyst» (CIIA).