



# TARENO

Global Water Solutions Fund

## FUND MANAGER REVIEW – APRIL 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.



## Das Marktgeschehen an den wichtigsten Märkten

**USA:** Die US-Aktien verbuchten begrenzte Zuwächse. Die Ankündigung der Zentralbank, dass sich das Wirtschaftswachstum voraussichtlich verlangsamen wird, hat den Optimismus der Anleger auf eine baldige geldpolitische Lockerung durch die Fed gedämpft. Im Bankensektor bleibt die Unsicherheit hoch. Der Zusammenbruch von First Republic Ende April steht für das bisher grösste Opfer des anhaltenden Stresses im Bankensektor im Jahr 2023.

**Europa:** Die Aktien legten im April zu, wobei alle Sektoren mit Ausnahme der Technologie stiegen. Die Aktien wurden durch die Veröffentlichung einiger solider Unternehmensgewinne unterstützt. Zu den Sektoren, die am besten abschnitten, gehörten der Energie- und der Immobiliensektor, die im bisherigen Jahresverlauf eine unterdurchschnittliche Performance gezeigt hatten. Auch die Versorger verzeichneten Gewinne.

**Japan:** Der japanische Aktienmarkt setzte seine positive Dynamik im April fort, wobei der TOPIX Index um 2.7% stieg. Ausländische Anleger kauften im Laufe des Monats in hohem Tempo japanische Aktien. Diese Dynamik wurde durch die Initiativen der Tokioter Börse zur Steigerung der Unternehmenswerte und der Aktienkurse von Unternehmen mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von weniger als 1x unterstützt. Es schien auch ein "Buffett-Effekt" zu wirken, nachdem der legendäre Investor Warren Buffett seine japanischen Aktienanlagen aufgestockt hatte.

Der Tareno Global Water Solutions Fonds erzielte eine Performance von -2.54% (W Euro Tranche).

## Unser Monat im Wasser

Die Berichtssaison ist in vollem Gange. Im Allgemeinen war das Bild recht positiv. Da der Wassersektor im Allgemeinen spätzyklisch ist, bleiben wir wachsam und lassen uns nicht von der Widerstandsfähigkeit der Unternehmensgewinne blenden.

Einige Berichte möchten wir hervorheben:

Der Bericht von **A.O. Smith** zum ersten Quartal 2023 war beeindruckend, trotz eines schwierigen Vergleichs mit dem Jahr 2022 und ungünstiger wirtschaftlicher Bedingungen in Schlüsselmärkten. Obwohl der Umsatz leicht zurückging, stiegen die Margen und der Gewinn pro Aktie im Vergleich zum Vorjahr. Es scheint, dass der Lagerabbau, der sich in der zweiten Jahreshälfte 2022 negativ auf die Ergebnisse ausgewirkt hat, weitgehend abgeklungen ist, was auf eine Rückkehr zu einem normaleren Wachstum in der Zukunft hindeutet. Die Ergebnisse des Segments Rest der Welt (vor allem China) waren jedoch nicht so stark, was einerseits Anlass zur Sorge gibt, andererseits aber auch ein Joker für den Rest des Jahres bleibt. Wir haben unsere Position in A.O. Smith deshalb im April erhöht.

Die Ergebnisse von **Pentair** für das erste Quartal 2023 waren, mit einem Anstieg des Umsatzes und des Gewinns pro Aktie im Vergleich zum Vorjahr, stark und das Management bestätigte seine EPS-Prognose für 2023. Das Unternehmen schnitt besser ab als sein Branchenkollege Pool Corp, der letzte Woche schwächere Ergebnisse meldete. Pentair ist eine unserer Top-5-Positionen und die Aktie ist seit Jahresbeginn bereits um mehr als 20% gestiegen (am Tag der Veröffentlichung des Berichts um 9%). Das Unternehmen räumte eine Nachfrageschwäche im Quartal ein, die die Erträge bis in die zweite Jahreshälfte 2023 beeinträchtigen könnte. Daher erwägen wir, einige Chips vom Tisch zu nehmen.

Mueller Industries, unsere Top-Holding, meldete solide Ergebnisse, obwohl die Einnahmen (wie erwartet) aufgrund der niedrigeren Kupferpreise zurückgingen. Da das Unternehmen die Kostenkontrolle weiterhin gut umsetzt, stiegen die Margen. Wir sind davon überzeugt, dass die Aktie



mit dem 6-fachen des Gewinns und USD 14.- pro Aktie in bar in der Bilanz einen soliden Investment Case darstellt.

**Badger Meter**, ein weiterer langjähriger Favorit von uns, verzeichnete hervorragende Ergebnisse (die Aktie legte am Tag um 10% zu), wobei der Aufwärtstrend von der Umsatzstärke und der Margenausweitung getragen wurde. Badger Meter profitiert von den positiven Marktbedingungen, aber sein Erfolg ist auch auf die erfolgreichen Technologie- und Produktentwicklungen der letzten Jahre zurückzuführen. Einfach ausgedrückt, Badger war in Sachen Innovation stets führend, was sich nun in der finanziellen Leistung des Unternehmens widerspiegelt.

Nun werden Sie sich vielleicht fragen: Warum ist der Fonds nach diesen grossartigen Berichten um 2,5% gesunken? Es war nicht alles eitel Sonnenschein - wie üblich. Die Stimmung wurde durch den Bewässerungssektor des Universums getrübt. Trotz solider Berichte von Lindsay und Valmont musste der Sektor im Allgemeinen Federn lassen und war letztendlich für die Hälfte der negativen Performance im April verantwortlich. Wir halten die Angst vor einem Rückgang der Bewässerungsinvestitionen zwar für übertrieben, aber der Markt hat bekanntlich immer Recht.

### Manchmal ist eine gute Verteidigung die beste Offensive

Wir haben einige Anpassungen am Portfolio vorgenommen. Um die Zyklizität ein wenig zu reduzieren, haben wir Positionen in Rotork, AGCO und Deere reduziert und unser Engagement in britischen Versorgungsunternehmen über Severn Trent und United Utilities erhöht. Darüber hinaus haben wir unsere Wetten in Japan erhöht. Wir stockten Kurita Water und Toray auf und eröffneten eine Position in Kuraray. Das Wasseraufbereitungsgeschäft von Kuraray konzentriert sich auf die Entwicklung und Lieferung von Hochleistungsmembranen für die Wasseraufbereitung, wie z. B. Umkehrosmose- (RO) und Nanofiltrationsmembranen (NF), die zur Entfernung von Verunreinigungen und Schadstoffen aus Wasser eingesetzt werden.

### ESG oder Ego

Wir sind Verfechter der Idee, dass durch die Integration von Nachhaltigkeit in einen Anlageprozess ein Mehrwert geschaffen werden kann. Der US-Investor NorthStar Asset Management schießt mit seinen Interventionen bei Badger Meter jedoch über das Ziel hinaus.

Als Reaktion auf eine von NorthStar initiierte Aktionärsresolution berief Badger 2021 den hochqualifizierten Afroamerikaner Henry Brooks in den Vorstand, was auf breite Zustimmung stiess. Als jedoch 2022 die ebenso qualifizierte Melanie Cook (eine Weisse) ernannt wurde, kritisierte NorthStar die Entscheidung wegen mangelnder Diversität. Jetzt hat NorthStar eine öffentlichkeitswirksame Proxy-Kampagne gestartet, in der Badger aufgefordert wird, der gezielten Einstellung von Personen mit Vorstrafen oder Gefängnisaufenthalt Priorität einzuräumen. Angesichts der hervorragenden Leistungen von Badger, die dazu führten, dass die Aktie im April ein Allzeithoch erreichte, werden die meisten Aktionäre zweifellos dem Urteil des Managements vertrauen und es vorziehen, dass sie sich auf ihr Tagesgeschäft fokussieren.

Beste Grüsse

Stefan Schütz



## TARENO



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).