



TARENO

Global Water Solutions Fund

FUND MANAGER REVIEW – JUNI 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.



Halbzeitbilanz

Die vergangenen 6 Monate haben selbst den optimistischsten Investor ins Grübeln gebracht. Zur Jahresmitte ist die Stimmung jedoch deutlich besser als in den letzten 12 Monaten. Die Aktien der Industrieländer (MSCI World) verzeichneten seit Jahresbeginn eine starke Performance von 15% und im zweiten Quartal von 7%. Wachstumswerte (MSCI World Growth), die im vergangenen Jahr einen Rückgang verzeichneten, erholten sich kräftig und erzielten seit Jahresbeginn eine Rendite von 27% und im zweiten Quartal von 11%. Value-Aktien (MSCI World Value) blieben dagegen zurück und legten seit Jahresbeginn nur um 5% zu.

Der S&P500 schnitt mit einem Plus von 9% im zweiten Quartal und 17% im bisherigen Jahresverlauf gut ab, was vor allem auf große Wachstumswerte zurückzuführen war. Japan war mit einem Plus von 14% in lokaler Währung im zweiten Quartal und 23% im bisherigen Jahresverlauf (Topix) der wichtigste Aktienmarkt mit der besten Performance. Wir räumen ein, dass die Performance durch die Schwäche des Yen getrübt wurde. Dennoch scheint der japanische Aktienmarkt ein Comeback zu feiern.

Europäische Aktien, gemessen am MSCI Europe ex UK, legten seit Jahresbeginn um 14% zu, während Aktien aus Schwellenländern aufgrund des schwindenden Optimismus in Bezug auf China unter Druck gerieten.

Unser Monat im Wasser

Zwei Ereignisse verdienen besondere Erwähnung:

Georg Fischer, eine langfristige Kernbeteiligung unseres Fonds, kündigte ein Barangebot (2,1 Mio. EUR) für die Aktien seines Konkurrenten Uponor an. Der Multiplikator, der etwas über dem 10-fachen EV/EBITDA liegt, erscheint angemessen, und die GF-Aktie reagierte positiv auf die Nachricht. Das Know-how von Uponor in der Gebäudetechnik ergänzt sich hervorragend mit der führenden Position von GF Piping Systems im Industriesegment. Uponor wird die Präsenz von GF Piping Systems in Nordamerika deutlich verstärken, wo schätzungsweise jedes dritte neue Haus mit Rohren von Uponor ausgestattet wird.

Die Aktienkurse der britischen Wasserversorger gaben im Juni nach. Seit der Privatisierung des Sektors vor drei Jahrzehnten werfen Skandale um auslaufendes Abwasser und undichte Rohre ein schlechtes Licht auf den britischen Umgang mit dieser wichtigen Ressource. Die Situation schien sich Ende Juni zuzuspitzen, als der grösste Akteur des Sektors, Thames Water, Gespräche mit der Regierung über eine mögliche Verstaatlichung aufnahm, nachdem er Schulden in Höhe von mehr als 14 Millionen Pfund angehäuft hatte. Thames Water hat mit über 80% den höchsten Verschuldungsgrad in der Branche. Erschwerend kommt hinzu, dass über 50% der Schulden von Thames Water inflationsindexiert sind. Als die Inflation in Grossbritannien nach der Pandemie sprunghaft anstieg, stiegen die Kosten für den Schuldendienst in die Höhe.

Angesichts der angespannten Lage wirkte sich dies negativ auf alle Akteure der britischen Wasserwirtschaft aus, auch auf unsere Beteiligungen an United Utilities und Severn Trent. Wir haben uns entschieden, unsere Position in beiden Unternehmen beizubehalten, da ihre finanzielle und operative Stärke beruhigend ist. Der Verschuldungsgrad beider Unternehmen liegt bei rund 60% und entspricht damit dem von der Regulierungsbehörde als effizient erachteten Verschuldungsgrad.



Veränderungen im Portfolio

Im Juni haben wir zwei neue Positionen in unser Portfolio aufgenommen.

Webuild (vormals Salini Impregilo) ist ein weltweit tätiges Bauunternehmen, das in verschiedenen Bereichen der Infrastruktur, darunter auch der Wasserinfrastruktur, aktiv ist. Das Unternehmen beschäftigt sich mit dem Bau von Wasserversorgungssystemen, Kläranlagen, Dämmen, Kanälen und anderen wasserbezogenen Projekten. Dank seiner Erfahrung im Bau- und Ingenieurwesen ist das Unternehmen in der Lage, große Wasserinfrastrukturprojekte zur Unterstützung der Wasserbewirtschaftung und -verteilung durchzuführen. Uns gefällt, dass das Unternehmen von den Investitionen in die Infrastruktur profitiert, die für Wasserunternehmen eine wichtige Stütze sind.

Consolidated Water Co. ist ein Anbieter von Meerwasserentsalzungs- und Wasseraufbereitungslösungen. Das Unternehmen ist auf die Entwicklung, den Bau, den Betrieb und die Wartung von Meerwasserentsalzungsanlagen und Wasserverteilungssystemen spezialisiert. Consolidated Water ist in verschiedenen Regionen tätig, unter anderem in der Karibik, Indonesien und den Vereinigten Staaten. Das Unternehmen hat eine Marktkapitalisierung von 390 Millionen US-Dollar und wurde kürzlich in den Russell 2000 Index aufgenommen.

Was kommt als nächstes?

Die Berichtssaison für das zweite Quartal ist nur noch wenige Wochen entfernt. Wir werden nach Anzeichen dafür Ausschau halten, dass die im letzten Quartal beobachteten Schlüsselfaktoren weiterhin Bestand haben. Werden sich die Engpässe in der Lieferkette weiter lockern? Sind die Unternehmen weiterhin in der Lage, Preiserhöhungen weiterzugeben? Bleibt die Auftragslage gut? Was wir in unseren jüngsten Gesprächen mit Unternehmen erfahren haben, stimmt uns zuversichtlich.

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).