



TARENO

Global Water Solutions Fund

FUND MANAGER REVIEW – AUGUST 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.



Volatilität auf dem Vormarsch

Anfang August durchliefen die globalen Aktienmärkte eine signifikante Korrektur, gefolgt von einer deutlichen Erholung in der zweiten Monatshälfte. Bedenken über anhaltend hohe Zinsen führten zu Gewinnmitnahmen, was zu einem Rückgang der globalen Aktien führte. Dennoch konnten Unterstützungsniveaus gehalten werden, was darauf hindeutet, dass Investoren weiterhin dazu neigen, bei Rücksetzern zu kaufen.

Sowohl in den USA als auch in Europa schafften sich eintrübende wirtschaftliche Bedingungen und eine restriktive Geldpolitik der Zentralbanken potenziell herausfordernde Rahmenbedingungen für Investoren. Der ISM Index für das verarbeitende Gewerbe in den USA verharrte den neunten Monat in Folge in der Kontraktionszone, während die Aktivitäten im Dienstleistungssektor Schwächen zeigten. Ebenso zeigten globale Einkaufsmanagerindizes (PMIs), insbesondere im Dienstleistungssektor, einen deutlichen Rückgang. In Deutschland näherten sich Schlüsselindikatoren wie der ifo Geschäftsklimaindex dem niedrigsten Stand seit 2022 an, und das Verbrauchervertrauen blieb im negativen Bereich. Angesichts dieser Entwicklungen erhöhen sich die Erwartungen an einen baldigen Kurswechsel der Zentralbanken. Bisher jedoch ohne Erfolg.

Japanische Aktien tendieren seit Wochen seitwärts. Der Ausblick bleibt jedoch grundlegend positiv.

Insgesamt befinden sich die globalen Aktienmärkte in einem komplexen Umfeld, welches von sich entwickelnden Zinsdynamiken, wirtschaftlichen Bedingungen und geldpolitischen Entscheidungen geprägt ist. Die Marktreaktion auf diese Faktoren unterstreicht die Bedeutung einer engen Überwachung wichtiger Indikatoren und geldpolitischer Wendepunkte.

Der Tareno Global Water Solutions Fund erzielte im August eine Performance von -0,82% (R1 EUR).

Unser Monat im Wasser

Im Segment **Landwirtschaft/Bewässerung** hat sich der Ausblick aufgrund des erheblichen Rückgangs der Rohstoffpreise, zum Beispiel Mais, verschlechtert. Dieser Rückgang, der auf gute Ernten, eine starke US-Währung und eine geringere Nachfrage aus China zurückzuführen ist, hat sich negativ auf die Stimmung ausgewirkt. Als Folge erlebt der Markt für Landwirtschaftsmaschinen einen Abschwung. Kurzfristig erwarten wir, dass das Umfeld für Unternehmen wie Lindsay und Valmont herausfordernd bleibt.

Versorger stehen einerseits in Konkurrenz mit den gestiegenen Zinsen, da sie in den letzten Jahren vor allem als Anleihen-Ersatz gekauft wurden. Zudem scheint die Investitionslaune vieler Kommunen aktuell nicht sehr gross zu sein. Gleichzeitig steigt die Notwendigkeit in den Ausbau der Wasserinfrastruktur zu investieren deutlich an. Wir setzen in diesem Bereich aktuell verstärkt auf Firmen, welche Dienstleistungen für Versorger erbringen. Ein Beispiel ist Badger Meter, ein Hersteller von Zählern für die Abrechnung des Wasserverbrauchs.

Der **Industriesektor** verzeichnete eine positive Entwicklung, da die Industrieproduktion in den USA im Juli sequenziell um 1% stieg und damit einem jüngsten Abwärtstrend entgegenwirkte. Auf Jahressicht fiel die Industrieproduktion im Juli jedoch um 1,5%, was den sechsten aufeinanderfolgenden Rückgang markierte und deutlich unter den Höchstständen von 2022 lag. Noch ist es zu früh, um eine Erholung des Industriesektors zu bestätigen. Wir beobachten die Entwicklung jedoch genau um festzustellen, ob der Juli einen positiven Wendepunkt markiert hat.



Im **Bausektor** hielt sich der Markt stabil, wobei sich die Aufmerksamkeit vor allem auf die Zinsentwicklung richtet. Letztendlich bleibt die Entwicklung des Bausektors eng mit den Entscheidungen der Zentralbanken verbunden. Wir sind der Ansicht, dass der Bausektor möglicherweise das Schlimmste überstanden hat, aber eine vollständige Aufwärtsbewegung noch in weiter Ferne liegt.

Zwei Seiten der Medaille

Die letzten Unternehmensberichte boten in der Tat Licht und Schatten. Auf der einen Seite standen die Berichte von **Hawkins Inc. und Consolidated Water**. Beide konnten die Erwartungen deutlich übertreffen und wurden mit einem erheblichen Anstieg des Aktienkurses belohnt. Hawkins ist ein Lieferant von Wasserbehandlungschemikalien für Kunden in 25 Bundesstaaten der USA. Fallende Rohstoffkosten konnten einen leichten Umsatzrückgang mehr als ausgleichen. In der Folge stieg der Aktienkurs im August um 35%.

Consolidated Water ist ein auf Meerwasserentsalzung spezialisiertes Versorgungsunternehmen mit Konzessionen in der Karibik (Kaimaninseln, Bahamas und anderen) und in Arizona. Das Management gab an, dass es M&A-Möglichkeiten verfolgt, um seine Präsenz im Westen der USA zu stärken. Mit M&A als Option und steigendem Wasserverbrauch in der Karibik (dank der Erholung des Tourismus) könnte der positive Schwung anhalten. Die Aktie stieg im August um 38%.

Andererseits wurden die Ergebnisse von **Wienerberger**, einer unserer Top-Positionen, vom Markt sehr negativ aufgenommen. Während das Wassergeschäft, das etwa 40% des Umsatzes ausmacht, eine gewisse Resistenz zeigte, mussten sie ihre Umsatzprognose aufgrund anhaltender Schwäche bei Baustoffen senken. Die gute Nachricht aus unserer Sicht ist, dass obwohl die Umsatzziele um 20% reduziert wurden, die EBITDA-Prognose bestehen blieb. Der Markt wertete die Resultate als Gewinnwarnung und die Aktien fielen um mehr als 10%. Wir sind überzeugt, dass das Unternehmen die Herausforderungen meistern wird. Sie haben eine starke Bilanz (1,4x Verschuldung/EBITDA), starke Cashflows, eine solide Dividende (3,5%) und eine attraktive Bewertung mit einem EV/EBITDA-Verhältnis von 5,1x.

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).