



**TARENO**  
Global Water Solutions Fund

# Fund Manager Review

März 2025

## Vorsicht vor den Iden des März: Marktüberlegungen zum 1. Quartal 2025

Die Aktienmärkte durchlebten ein turbulentes erstes Quartal, das von starken regionalen Unterschieden geprägt war. Während US-Aktien angesichts zunehmender politischer Unsicherheit und drohender Zölle an Schwung verloren, verzeichneten die europäischen und japanischen Märkte ein erneutes Anlegerinteresse.

In den USA ist der Optimismus von Ende 2024 der Unsicherheit gewichen. Die Rückkehr von Donald Trump auf die politische Bühne hat zu einer konfrontativeren Politik geführt, wobei Zölle auf wichtige Importe die Angst vor einem möglichen Handelskrieg schüren. Dies, in Kombination mit der Sorge vor einer Stagflation, hat dazu geführt, dass Investoren aus wachstumsstarken Titeln aussteigen und in defensivere, wertorientierte Segmente investieren. Die Volatilität stieg im März sprunghaft an, da wechselnde Signale aus Washington die Märkte verunsicherten. Die Federal Reserve hielt die Zinssätze stabil und signalisierte damit eine erhöhte Vorsicht angesichts schwächerer Investitionsabsichten und erhöhter geopolitischer Risiken.

Im Gegensatz dazu hat Europa einen überraschenden Aufschwung erlebt. Ein historischer Schwenk in der Finanzpolitik – insbesondere das 500 Milliarden Euro schwere Infrastrukturpaket Deutschlands und die erhöhten Verteidigungsausgaben – haben die Wachstumserwartungen wiederbelebt. Europäische Aktien, die lange Zeit im Schatten ihrer US-amerikanischen Pendanten standen, erfreuen sich dank attraktiver Bewertungen und eines stärkeren Euro wieder grösserer Beliebtheit. Die Stimmung der Anleger wurde durch den unterstützenden Ton und die Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank weiter angekurbelt.

Auch Japan profitierte von einer Umschichtung von Kapital, trotz des Gegenwinds durch einen erstarkenden Yen. Die vorsichtige Normalisierung der Politik der Bank of Japan hat die Liquiditätsbedingungen günstig gehalten.

China bleibt ein Unsicherheitsfaktor. Während es Anfang 2025 Anzeichen für eine Stabilisierung gab, trüben geopolitische Spannungen und anhaltende Zweifel an der Dauerhaftigkeit der politischen Unterstützung weiterhin die Aussichten – insbesondere für exportorientierte Volkswirtschaften wie Europa.

Der Tareno Global Water Solutions-Fonds verzeichnete im März eine Performance von -3.69% und im ersten Quartal von -3.48% (W-Euro Tranche).

### Unser Quartal im Wassersektor

Die Volatilität nahm in den letzten Wochen des Quartals zu, was sich auch auf das Wasseruniversum auswirkte. Trotz der geopolitischen Turbulenzen sieht das fundamentale Bild immer noch gut aus. Die Investitionen in die Wasserinfrastruktur boomen weiterhin. Der Januar war der 35. von 36 Monaten mit einem zweistelligen Wachstum gegenüber dem Vorjahr in den USA, angetrieben durch staatliche Konjunkturprogramme wie ARPA. Unterdessen bleibt die Industrieproduktion stark, angetrieben durch vorgezogene Käufe, da die Hersteller sich beeilen, kritische Komponenten vor den erwarteten Zöllen zu sichern. Auch in Europa ist endlich ein Hauch von Veränderung zu spüren, mit einem Vorstoss zu mehr Wettbewerbsfähigkeit und Infrastrukturinvestitionen.

Wir hatten im März die Gelegenheit, uns mit mehreren Unternehmen zu treffen, und sind davon überzeugt, dass die Geschäftsmodelle unserer Unternehmen so aufgebaut sind, dass sie kurzfristigen Gegenwind überstehen.

## **Tetra Tech**

Trotz anfänglicher Bedenken hinsichtlich der Schließung von USAID hat sich Tetra Tech eindrucksvoll stabilisiert. Das Management verteilt seine Ingenieure proaktiv auf margenstarke Wachstumsbereiche in verschiedenen Wirtschaftssektoren wie Chemie, Pharma und Luft- und Raumfahrt. Das Unternehmen sicherte sich über 650 Millionen US-Dollar an neuen Bundesaufträgen und zeigt damit, dass es auch in einem schlankeren Regierungsumfeld ein zuverlässiger Partner bleibt.

## **Mueller Industries**

Wir verliessen unser Treffen mit Mueller Industries optimistisch. Solide Preismacht und robuste Margen stützen unseren positiven Ausblick. Mit fast 1,1 Milliarden US-Dollar in bar ist Mueller gut positioniert, um strategische Akquisitionen zu tätigen oder Kapital an die Aktionäre zurückzugeben, was dem Unternehmen in einem volatilen makroökonomischen Umfeld eine beneidenswerte Flexibilität verleiht.

## **Georg Fischer**

Der hohe Lokalisierungsgrad von GF (92 % des US-Umsatzes werden vor Ort produziert) schützt das Unternehmen vor Zöllen. Die unmittelbaren Vorteile des deutschen Konjunkturpakets sind zwar begrenzt, dürften aber die Stimmung verbessern. KI-Anwendungen dürften an strategischer Bedeutung gewinnen, insbesondere im Bereich «flow management» in Gebäuden und in der Industrie.

## **SIKA**

SIKA kommt dank seines weitgehend lokalen Produktionsmodells gut mit der Unsicherheit zurecht. Während Zölle und die Inflation in der automobilbezogenen Lieferkette indirekte Herausforderungen darstellen, investiert das Unternehmen weiterhin in digitale Innovationen und KI-Tools, um die Produktivität zu steigern. Der deutsche Infrastrukturfonds könnte mittelfristig einen Aufwärtstrend bieten.

## **Sulzer**

Sulzer bestätigte seine Ziele für 2025 mit Zuversicht und erwartet ein Umsatzwachstum von 5% – 8% und EBITDA-Margen von über 15%. Preismacht und starke Produktionskapazitäten in den USA – insbesondere bei Pumpen und Turbodienstleistungen – verschaffen dem Unternehmen eine hervorragende Position. Verzögerte Chemtech-Aufträge könnten im zweiten Halbjahr für Aufwärtspotenzial sorgen.

## **Geberit**

Geberit verzeichnete Anfang 2025 ein ermutigendes Umsatzwachstum, das durch erfolgreiche Preiserhöhungen unterstützt wurde. Es bleibt gegenüber Zöllen widerstandsfähig, wobei KI-Initiativen die betriebliche Effizienz verbessern. Die Erholung des deutschen Bausektors ist ein gutes Zeichen, und Frühindikatoren deuten auf eine wachsende Nachfrage nach Sanitär Lösungen in ganz Europa hin.

## Politik und Strategie: Wasser zeigt sich widerstandsfähig

Trotz der schlagzeilenträchtigen Massnahmen der US-Regierung - Schliessung von USAID, Erhöhung der Zölle und Kürzung der Regierungsbudgets - bleibt der Wassersektor weitgehend unberührt. Die Deregulierung im Umweltbereich unter der neuen EPA-Chefin Lee Zeldin fällt moderat aus, mit minimalen Änderungen der Kernstandards im Wasserbereich. Die Infrastrukturfinanzierung (z.B. ARPA, IIJA) bleibt intakt und bietet eine stabile Grundlage für Projekte der öffentlichen Hand. Obwohl Handelsspannungen zu höheren Inputkosten führen können, entscheiden sich die meisten Produzenten dafür, die Preise weiterzugeben, anstatt die Produktion zu verlagern. Für Investoren ist die Botschaft klar: Wasser bleibt ein absolut zentrales Thema - auch wenn Washington wackelt.

Mit freundlichen Grüßen,

Stefan Schütz



Stefan Schütz ist seit Juli 2021 Manager des Tareno Global Water Solutions Fund. Darüber hinaus ist er im Investmentteam für das fundamentale Aktienresearch verantwortlich. Stefan Schütz begann seine Karriere in der Finanzbranche 1997 bei der Bank CIC, bevor er kurz nach der Auflegung des Tareno Global Water Solutions Fund im November 2007 zum Tareno Investment Team stieß. Stefan Schütz ist ein zertifizierter internationaler Investmentanalyst (CIIA).



**TARENO**  
Global Water Solutions Fund

## Impressum

Tareno AG  
Gartenstrasse 56  
CH-4052 Basel  
+41 61 282 28 00

Tareno AG  
Claridenstrasse 34  
CH-8002 Zürich  
+41 44 283 28 00

[info@tareno.ch](mailto:info@tareno.ch)  
[www.tareno.ch](http://www.tareno.ch)

## Verantwortlich

Stefan Schütz  
Fondsmanager  
[s.schuetz@tareno.ch](mailto:s.schuetz@tareno.ch)

## Haftungsausschluss

Diese Informationen sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anteilen des Variopartner SICAV-Tareno Global Water Solutions Fund zu verstehen. Bitte beachten Sie, dass Investmentfonds mit Anlagerisiken verbunden sind, einschließlich des möglichen Verlusts des investierten Kapitalbetrags. Eine detaillierte Beschreibung der Risiken in Bezug auf die einzelnen Anteile des Investmentfonds finden Sie im Verkaufsprospekt. Anlagen in den Luxemburger Variopartner SICAV-Tareno Global Water Solutions Fund sollten unter Berücksichtigung des aktuellen Fondsprospekts, der Satzung, des letzten Jahresberichts und ggf. des Halbjahresberichts erfolgen. Diese Dokumente sind kostenlos am Sitz des Fonds, 33, rue Gasperich, L-5826 Hesperange, Luxemburg, oder bei Vontobel Fonds Services AG, Dianastrasse 9, erhältlich. CH-8022 Zürich, Schweiz und der Bank Vontobel AG, Zürich, Schweiz.

Bilder: Jürg Kaufmann, Lucia Hunziker, Marijke Vosmeer