

AIF

# Bonafide Investment Fund - HBC II

AIF nach liechtensteinischem Recht  
in der Rechtsform der Treuhänderschaft

**Geprüfter Jahresbericht**  
per 31. Dezember 2024

Portfolioverwalter:

bonafide

AIFM:



# Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis .....	2
Verwaltung und Organe .....	3
Tätigkeitsbericht .....	4
Vermögensrechnung .....	16
Ausserbilanzgeschäfte .....	16
Erfolgsrechnung .....	17
Verwendung des Erfolgs .....	18
Veränderung des Nettovermögens .....	18
Anzahl Anteile im Umlauf .....	19
Kennzahlen.....	20
Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe .....	21
Ergänzende Angaben.....	23
Weitere Angaben .....	29
Spezifische Informationen für einzelne Vertriebsländer .....	32
Kurzbericht des Wirtschaftsprüfers.....	33

# Verwaltung und Organe

<b>AIFM</b>	IFM Independent Fund Management AG Landstrasse 30 LI-9494 Schaan
<b>Verwaltungsrat</b>	Heimo Quaderer S.K.K.H. Erzherzog Simeon von Habsburg Hugo Quaderer
<b>Geschäftsleitung</b>	Luis Ott Alexander Wymann Michael Oehry Ramon Schäfer
<b>Domizil und Administration</b>	IFM Independent Fund Management AG Landstrasse 30 LI-9494 Schaan
<b>Portfolioverwaltung</b>	Bonafide Wealth Management AG Höfle 30 LI-9496 Balzers
<b>Verwahrstelle</b>	Liechtensteinische Landesbank AG Städtle 44 LI-9490 Vaduz
<b>Vertriebsträger</b>	Bonafide Wealth Management AG Höfle 30 LI-9496 Balzers
<b>Wirtschaftsprüfer</b>	Ernst & Young AG Schanzenstrasse 4a CH-3008 Bern
<b>Aufsichtsbehörde</b>	FMA Finanzmarktaufsicht Liechtenstein Landstrasse 109 LI-9490 Vaduz

# Tätigkeitsbericht

Sehr geehrte Anlegerinnen  
Sehr geehrte Anleger

Wir freuen uns, Ihnen den Jahresbericht des **Bonafide Investment Fund - HBC II** vorlegen zu dürfen.

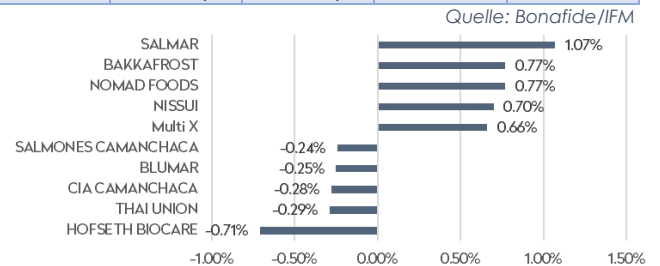
Der Nettoinventarwert pro Anteilschein für die Anteilsklasse -NOK- ist seit dem 31. Dezember 2023 von NOK 339.36 auf NOK 213.83 gesunken und reduzierte sich somit um 36.99%. Am 31. Dezember 2024 belief sich das Fondsvermögen für den Bonafide Investment Fund - HBC II auf NOK 44.5 Mio. und es befanden sich 207'881.764 Anteile der Anteilsklasse -NOK- im Umlauf.

## Managerbericht 1. Quartal – März 2024

r 31.03.2024	NAV	Δ3 m	Δ12 m	Δ3 y	Δ5 y	return s.i. (p.a.)	Total AuM in Mio. CHF
Bonafide Global Fish Fund EUR	228.74	6.47%	3.13%	-8.08%	9.01%	7.27%	
Bonafide Global Fish Fund CHF	141.02	10.60%	2.01%	-16.12%	-2.21%	6.07%	
Bonafide Global Fish Fund USD	130.90	3.76%	3.08%	-11.71%	7.81%	3.76%	
Bonafide Global Fish Fund EUR -A-	101.67	6.45%	3.14%	-8.21%	8.91%	3.35%	
Bonafide Global Fish Fund CHF -A-	95.34	10.59%	1.96%	-15.87%	-1.47%	2.05%	
Bonafide Global Fish Fund EUR -Q-	105.67	5.67%	n/a	n/a	n/a	n/a	
Bonafide Global Fish Fund CHF -Q-	110.54	10.54%	n/a	n/a	n/a	n/a	
Bonafide Global Fish Fund EUR -B-	100.99	5.89%	2.20%	n/a	n/a	0.92%	167
Best Catches I EUR	<b>970.36</b>	<b>2.08%</b>	<b>-10.08%</b>	<b>-19.06%</b>	<b>n/a</b>	<b>-0.62%</b>	<b>21</b>
Opportunities I GBP	96.67	-2.98%	-10.23%	n/a	n/a	-1.35%	3
HBC I NOK	<b>266.48</b>	<b>-21.27%</b>	<b>-21.61%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-40.16%</b>	<b>5</b>
HBC II NOK	268.04	-21.02%	-20.72%	n/a	n/a	-42.55%	3

### Die Blue Economy im Aufschwung

Der Bonafide Global Fish Fund -EUR- verzeichnete im ersten Quartal eine beachtliche **Rendite von +6.47%**. Seit dem Tiefpunkt im vergangenen Oktober konnte der Fonds von beeindruckende 15.15% zulegen, was ein deutliches Zeichen für die Qualität und das Potenzial unserer Anlagestrategie darstellt. Dieses positive Ergebnis wurde durch unsere gezielte Sektoren-Allokation und die sorgfältige Auswahl der Unternehmen in unserem Portfolio erreicht. Besonders hervorzuheben ist dabei die **geringe Korrelation unserer Fondsp performance mit den globalen Aktienmärkten**. Die temporären Rückschläge des Vorjahres haben unsere Ausrichtung nicht beeinträchtigt und wir haben an unseren langfristigen Überzeugungen festgehalten. Vielmehr haben die Unternehmen des Sektors mit ihren Ergebnissen für das Jahr 2023 bewiesen, dass sie trotz der vielfältigen Herausforderungen, wie höheren Steuern, gestiegenen Futtermittelkosten und biologischen Schwierigkeiten, in der Lage waren, **Rekordergebnisse zu erzielen**.



### Navigationskarte 2024: Der Kurs für Q2

Das zweite Quartal eröffnet starke Signale: El Niño zieht vorüber, die Anchovies-Fangaison in Peru verspricht **Erleichterung für die Futtermittelpreise, was positiv auf der Kostenseite Niederschlag finden wird**. Die „Blue Revolution“ gewinnt weiter an Fahrt. Wir erwarten, dass die steigende globale Mittelschicht und die unaufhaltsame Nachfrage nach qualitativ hochwertigen Lebensmitteln die Preise für Fish & Seafood weiterhin positiv stützen werden, und dies führt zu zusätzlichen Marge- und Gewinnwachstum für

### Die Top- und Flop Performer des letzten Quartals

Beitrag zur Performance des Bonafide Global Fish Fund in %

# Tätigkeitsbericht (Fortsetzung)

unsere Portfoliounternehmen. Ein Wachstumstrend, der das Jahr 2024 zu einem Schlüsseljahr für Investoren macht.

## «Wir brauchen mehr nachhaltigen Lachs»

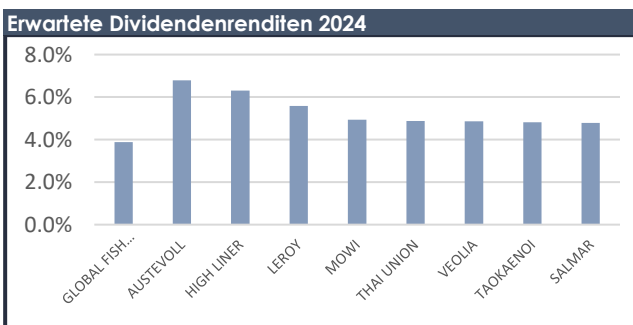
Lachs ist ein Core-Investment unseres Portfolios (ca. 25%), und die Branche steht vor einer grossen Herausforderung: Das Angebot muss nachhaltig erhöht werden, um mit der stetig wachsenden Nachfrage Schritt zu halten. Aktuell wird das erforderliche jährliche **Volumenwachstum von 3.3%**, wie von der FAO vorgesehen, nicht erreicht, was das bestehende Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage weiter zunehmen lässt. Um diesen Trend umzukehren, sind Innovationen und Prozessoptimierungen entscheidend. Die Fundamente sind solide, und die zunehmende Kooperation mit Regierungen bieten zusätzliche Chancen.

## Research/Portfolio Management

### Nach 2023 – Zurück zur Normalität?

Die Kurserholung der Portfoliotitel im Global Fish Fund hielt in den ersten drei Monaten 2024 an. **Der Nettoinventarwert legte in EUR um 6.47% zu.** Die Anleger in der CHF-Tranche wurden angesichts der Frankenschwäche sogar mit einem Zuwachs von 10.60% belohnt. Die Baisse, insbesondere mit den erreichten Tiefstwerten im Oktober 2023, war eine Fehleinschätzung des Marktes. Die Unternehmen im Portfolio hatten zu keinem Zeitpunkt Zeichen gesendet, die diesen Taucher an der Börse in irgendeiner Weise rechtfertigten. Das aggregierte Kurs-/Buchwert-Verhältnis von 1.2x des Portfolios war damals ein klares Kaufsignal.

2014 gelang es dem Fonds einen **Rekord von sechs positiven aneinander liegenden Monaten aufzustellen. Wie stehen unsere Chancen im 2024?** Es wäre ein weiteres Signal, dass Fish & Seafood-Investitionen ihre Attraktivität zurückgewinnen. Die Vorzeichen dazu stehen sonderlich gut. Einerseits befinden sich die Lachspreise für die Produzenten auf Rekordniveau, andererseits gibt es gute Gründe, dass die Futtermittelpreise ihren Peak in den zurückliegenden Monaten erreicht haben. Dies beflügelt die gesamte Industrie, werden doch bei höherer Profitabilität Investitionen vorangetrieben, von denen die Zulieferindustrie profitiert. Des Weiteren lernt der Konsument in Europa und der restlichen Welt mit den höheren Preisen für Lebensmittel umzugehen. Dies hilft insbesondere den Verarbeitern, die teurere Markenprodukte führen. Was jedoch schon sicher ist: **Im zweiten Quartal steht dem Global Fish Fund die beste Dividendensaison seit Lancierung bevor.**



Quelle: Bloomberg, 2. April 2024

## Rückenwind aus der Politik?

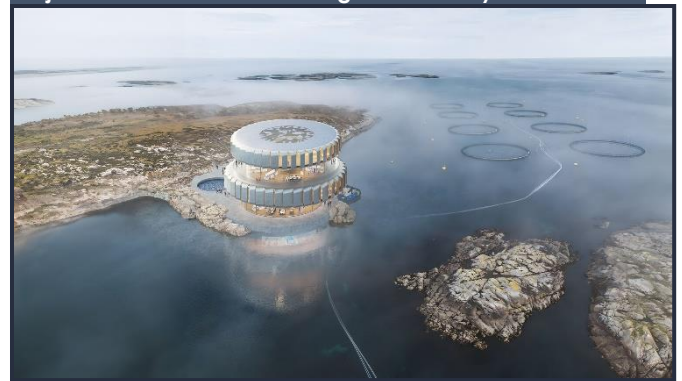
Auf der politischen Ebene wurde insbesondere der Ton in Chile gemässigter. Angesichts der derzeitigen wirtschaftlichen Schwäche kann es sich die Regierung um Präsident Gabriel Boric nicht leisten, der wichtigsten Exportindustrie im Süden des Landes weitere Unsicherheiten

aufzubürden. Es stehen Arbeitsplätze in ruralen Gebieten auf dem Spiel. **Es kann als politische Kehrtwende seit den erstmaligen Ausschreitungen 2019 in Chile betrachtet werden.** In 18 Monaten stehen die nächsten Wahlen bevor und die Umfragewerte für die aktuelle Regierung sind im Keller. In Norwegen ist die Linksregierung um Jonas Gahr Støre in einem ähnlichen Dilemma. Die wirtschaftsfeindliche Steuerpolitik bremst Investitionen und lässt norwegische Unternehmer aus einem einzigen Grund aus dem Land flüchten: Damit sie keine Unternehmensanteile verkaufen müssen, nur um die private Vermögenssteuer zu begleichen. Die Umfragewerte sind nach wie vor im Keller und weitere Vorstösse im Parlament sind wohl nicht mehrheitsfähig. **Im Herbst 2025 stehen in Norwegen die nächsten Regierungswahlen an – Stand heute mit einem kräftigen Rutsch zu wirtschaftsfreundlicheren Parteien.**

## North Atlantic Seafood Forum in Bergen

In der zweitgrössten Stadt Norwegens fand Anfang März die 19. Ausgabe der grössten Seafood-Konferenz der Welt statt. Während die Futtermittelhersteller eingestehen mussten, dass alternative Rohstoffe wie Mycelien noch einen langen Weg vor sich haben, hatten die Farmer 2023 eine gestiegene Mortalitätsrate in der Industrie zu beklagen. Die Biologie machte ihnen das Leben schwer – El Niño und die damit verbundenen schwankenden Wassertemperaturen lassen grüssen. Der weltweit zweitgrösste Lachsfarmer, SalMar, hat ein neues Projekt «Salmon Living Lab» ins Leben gerufen und alle Züchter und Zulieferer eingeladen am Projekt teilzunehmen. Erster Partner ist Cargill, ein anderes Schwergewicht in der Industrie. Es gebe viel Potenzial und unentdecktes Wissen bei der Lachszucht, man müsse als Industrie noch stärker kooperieren. **SalMar als Initiator investiert 500 Mio. NOK, rund 50 Mio. EUR in das Projekt.**

## Projektstudie zum «Salmon Living Lab» auf Frøya



Quelle: www.salmonlivinglab.no, 2. April 2024

Ein paar spannende landbasierte Projekte wie z.B. Proximar Seafood, wo der Global Fish Fund Anteile hält, werden in diesem Jahr erstmals Lachse verkaufen. Ansonsten ist die Euphorie für landbasierte Zuchten, die lange «gehypt» wurden, angesichts der stark gestiegenen Investitionskosten weiter eingetrübt. Viele Start-ups suchen Investoren. **Wer über Liquidität und Knowhow verfügt, kann in der aktuellen Phase gute Deals zu attraktiven Konditionen abschliessen.** Geduld braucht es jedoch weiterhin.

## Währungen

Gegenüber dem EUR haben sich NOK (-4%), THB (-4%), JPY (-5%) und CLP (-9%) abgewertet. Fundamental nachvollziehbar ist die Bewegung im chilenischen Peso, wo die Zentralbank die Leitzinsen vom Höchststand von 11.25% im Juli 2023 auf 6.25% Anfang April 2024 bereits kräftig

# Tätigkeitsbericht (Fortsetzung)

gesenkt hat. Die chilenischen Unternehmen verdienen ihr Geld in USD und deren Aktien hätten in einem effizienten Markt dementsprechend im selben Umfang steigen sollen. Das ist nicht durchwegs geschehen. **In Japan hat die Notenbank nach 25 Jahren das Ende des zinsfreien Geldes**

**signalisiert.** Die symbolische Zinserhöhung von -0.1% auf 0.1% wäre nach fundamentaler Logik Anlass für eine Aufwertung des JPY gewesen. Der Markt zeigt eine Trotzreaktion und fordert offensichtlich weitere Signale von der Bank of Japan. Die Abwertung der NOK war zur Hälfte mit Termingeschäften im Fonds abgesichert.

## Positive Renditebeiträge

SalMar (+1.3%-Punkte), dessen Aktie als einzige der norwegischen Lachsfarmer nun wieder auf dem Niveau von vor der Ressourcensteuer notiert, bekleidete Rang eins. Im ersten Quartal hat sich neuerlich herauskristallisiert, dass die **Zusatzsteuer weniger hoch als befürchtet zu liegen kommt.** Das rapportierte Ergebnis vermochte zudem den Konsens zu übertreffen, sodass positive Gewinnrevisionen folgten. In Chile stieg einzig der Aktienkurs von Multi X (+1.1%-Punkte) kräftig und entschädigte für die Abwertung des CLP. Bakkafrøst (+0.9%-Punkte), die auf den Färøern Inseln und in Schottland Lachse züchtet, kann mit der integrierten Wertschöpfungskette punkten. Auf den abgeschiedenen Inseln im Nordatlantik ist die Futtermittelfabrik von Bakkafrøst praktisch der einzige Abnehmer für pelagische Fische und Fischabfälle. Das Unternehmen verfügt derzeit über eine tiefere Kostenbasis als die Konkurrenz, die teures Fischöl aus anderen Märkten beziehen muss. Die Aktie der japanischen Nissui (+0.9%-Punkte) **setzte zum Höhenflug an und erreichte Ende März das Rekordhoch von knapp unter JPY 1'000.** Damit kehrt die Bewertung des Unternehmens nach fünfjähriger Durststrecke in ihre faire Range zurück. Die Papiere von Austevoll Seafood (+0.9%-Punkte) konnten um 10% zulegen. Der **Markt hatte letzten Herbst wesentlich überreagiert und ein viel zu düsteres Bild gezeichnet.** Der Hersteller von Tiefkühlprodukten, Nomad Foods (+0.7%-Punkte), konnte mit dem Zahlenset fürs Q4/23 überzeugen, ist jedoch mit 10x KGV für 2024 nach wie vor äusserst bescheiden bewertet. Das Management beschloss **erstmalig eine Dividende auszuschiütten, um die Aktie für Investoren attraktiver zu gestalten.** Die weiteren Gewinner sind Nichirei (+0.8%-Punkte), Mowi (+0.6%-Punkte) und Leroy Seafood (+0.6%-Punkte). Insgesamt 23 von 36 (64%) Titeln im Portfolio leisteten in den vergangenen 90 Tagen einen positiven Beitrag.

## Negative Renditebeiträge

Hofseth BioCare (-0.6%-Punkte), dessen Aktie bei NOK 2.00 so tief notiert wie letztmals 2018, ist zuunterst auf der Liste. **Diese Marktbewertung passt nun zur fundamentalen Entwicklung so gar nicht zusammen.** Der Upcycling-Spezialist für «Lachsabfälle» aus Alesund erwirtschaftete 2023 dreimal mehr Umsatz als 2018 und hat dem Markt erstmalig signalisiert, dass 2024 der «Cashburn» aller Voraussicht nach vorbei ist.

Für die letztmalige Bilanzsanierung hat der Lieferant der Rohstoffe im Dezember eine **Wandlung der Schulden in Aktien zu einem Preis von NOK 9.00 akzeptiert.** Das ist 350% höher als der aktuelle Kurs. Üblicherweise müssen Unternehmen mit Geldproblemen bei Aktienemissionen Abschläge in Kauf nehmen. Das Renditepotenzial bei Hofseth BioCare ist daher entsprechend gross, wenn die

nächsten Quartalsergebnisse präsentiert werden. Die restlichen Portfoliounternehmen lieferten moderate negative

Beiträge zwischen -0.0% und -0.3%. Insgesamt 13 von 36 Titeln belasteten die Fondsrendite in den letzten drei Monaten.

## Allokationsveränderungen

Zu Jahresbeginn nutzten wir die kurze Baisse in den norwegischen Lachstiteln und **erhöhten unsere Allokation in den Standardwerten wie Mowi, SalMar und Leroy Seafood.** Zudem stockten wir bei der thailändischen Taakaenoi, dessen Aktie zu diesem Zeitpunkt unter THB 10.00 handelte, auf. Ein **neues Investment** wurde mit Proximar Seafood in Japan getätigt. Das Unternehmen produziert am Rand des Mount Fuji lediglich zwei Autostunden ausserhalb Tokios Lachse in einer landbasierten Anlage mit 99% rezirkulierendem Wasser. Bonafide konnte im Herbst die grosse Fabrikhalle mit riesigen Tanks besichtigen. Das Unternehmen war wegen einer Kostenüberschreitung in der Endphase gezwungen, weiteres Eigenkapital aufzunehmen. Der **Emissionspreis von NOK 2.00 war für den Global Fish Fund äusserst attraktiv, per Ende März notierte die Aktie bereits wieder bei NOK 3.15.** Die Produktion von Lachsen an Land ist teurer als die Aufzucht in Fjorden. Proximar Seafood spart bei den Transportkosten von Norwegen respektive Chile und kann daher selbst mit höherer Kostenbasis profitabel wirtschaften. Wir verfolgen dieses Projekt schon seit Jahren und sind von der Qualität des Managements und den Erfolgsaussichten überzeugt. Der richtige Zeitpunkt war gekommen und wir haben 7% des Unternehmens gekauft.

## Ausblick ins zweite Quartal

Mit Beginn der kühleren Jahreszeit auf der Südhalbkugel dürfte sich das **Wetterphänomen El Niño für ein paar Jahre verabschieden**, womit die Risiken für Wildfischereien sowie Aquakulturen global sinken. Aus Peru, dem grössten Produzenten von Fischmehl und Fischöl, folgten bereits Mitte April gute Neuigkeiten: **Die annoncierte Quote und der Beginn der ersten Fangsaison für Anchovies lagen über den Erwartungen.** Dies dürfte für Entspannung bei den Preisen für Fischöl und Fischmehl sorgen, die Bestandteile von Fischfutter sind. Eine lang ersehnte Wende, denn tiefere Futtermittelpreise führen zügig zu Gewinnwachstum bei den Fischproduzenten und **Gewinnwachstum ist bekanntlich der grösste Treiber von Aktienkursen. Baut sich hier gerade Momentum auf wie wir es letztmals 2019 vorfanden?**

Auf Seite der Nachfrage sind seit Jahresbeginn bereits wieder 20 Millionen Menschen mehr auf dem Planeten dazugekommen. In die Mittelklasse steigen 2024 nach aktuellen Schätzungen 33 Millionen Menschen aus Indien, 31 Millionen aus China und weitere 49 Millionen vornehmlich aus Asien und Afrika auf. Die Lebensmittelproduktion ist zu Wachstum «verdammte» und Aquakulturen die schnellst wachsende Industrie in dieser Kategorie. **Die «Blue Revolution» bleibt in Fahrt und kriegt 2024 richtig Rückenwind.**

# Tätigkeitsbericht (Fortsetzung)

## Managerbericht 2. Quartal – Juni 2024

Per 30.06.2024	NAV	Δ3 m	Δ12 m	Δ3 y	Δ5 y	return (p.a.)	s.i.	Total AuM in Mio. CHF
Bonafide Global Fish Fund EUR	213.04	-6.86%	0.17%	-11.58%	0.89%	6.48%		
Bonafide Global Fish Fund CHF	129.29	-8.32%	-1.23%	-20.01%	-10.15%	5.18%		
Bonafide Global Fish Fund USD	121.13	-7.46%	-1.09%	-16.45%	-1.71%	2.57%		
Bonafide Global Fish Fund EUR -A-	90.69	-6.87%	0.19%	-11.66%	0.80%	2.29%		
Bonafide Global Fish Fund CHF -A-	83.94	-8.31%	-1.26%	-19.78%	-9.58%	0.80%		
Bonafide Global Fish Fund EUR -Q-	98.44	-6.84%	n/a	n/a	n/a	n/a		
Bonafide Global Fish Fund CHF -Q-	101.19	-8.46%	n/a	n/a	n/a	n/a		141
Best Catches I EUR	<b>917.17</b>	<b>-5.48%</b>	<b>-11.65%</b>	<b>-14.94%</b>	<b>-9.44%</b>	<b>-1.68%</b>		<b>20</b>
HBC I NOK	259.76	-2.52%	-25.03%	n/a	n/a	-37.92%		2
HBC II NOK	<b>261.82</b>	<b>-2.32%</b>	<b>-24.29%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-39.95%</b>		<b>5</b>

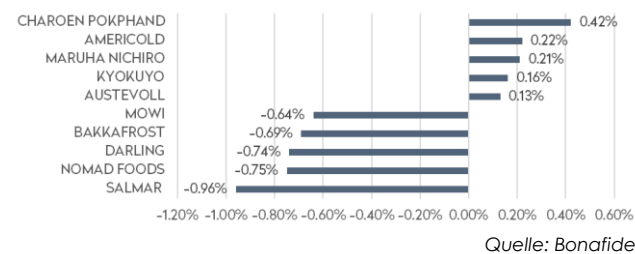
Quelle: Bonafide/IFM

### Fundamentaldata im Kontrast zur aktuellen Portfolioentwicklung

Der Bonafide Global Fish Fund -EUR- verzeichnete im zweiten Quartal 2024 eine Korrektur von -6,86%, was im Kontrast zur soliden fundamentalen Entwicklung der Portfolio-unternehmen steht. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 12,4x für 2024 ist das Portfolio mit einem historischen Abschlag von 50% zum Weltaktienindex bewertet. Dies stellt einen noch nie dagewesenen Abschlag dar. Die prognostizierte Dividendenrendite für den Global Fish Fund ist auf ein Rekordhoch von 4,4% gestiegen und liegt damit auf dem Niveau der Renditen von 10-jährigen US-Staatsanleihen (4,3%). Zusätzlich bietet der Fonds einen effektiven Inflationsschutz.

### Die Top- und Flop Performer des letzten Quartals

Selektionsbeitrag zur Performance des Bonafide Global Fish Fund in %



Quelle: Bonafide

### Saisonalität und fundamentale Stärke

Die negative Kursentwicklung im zweiten Quartal ist hauptsächlich auf saisonale Faktoren zurückzuführen, insbesondere auf den Rückgang der Spot-Preise für Lachs. Diese Saisonalität ist ein wiederkehrendes Muster, das in den Schätzungen der Seafood-Analysten berücksichtigt ist. Trotz dieses saisonalen Preisrückgangs verzeichnen Unternehmen wie SalMar und BakkaFrost weiterhin solide Gewinne aufgrund ihrer sinkenden Kostenbasis durch rückläufige Futtermittelpreise. Am Beispiel von Lerøy Seafood zeigt sich die fundamentale Entwicklung: Das Unternehmen hat in den letzten drei Jahren seinen Buchwert um 15% steigern können, was das langfristige Wertschöpfungspotenzial klar unterstreicht. Nicht etwa mittels Buchhaltungstricks, sondern mit realen Investitionen ins Geschäftsmodell (Fabriken, Fische, Debitoren). **Zählt man die ausgeschütteten Dividenden hinzu, hat Lerøy Seafood 50% fundamentalen Wert für die Aktionäre geschaffen. Die Aktie ist in der gleichen Periode jedoch um 30% gesunken.**

Der eigentliche «Hund» an der Bewertung von Lerøy Seafood liegt bei den immateriellen Werten wie Lizenzen begraben.

Wendet man den zuletzt bezahlten, durchschnittlichen Marktpreis pro Kilogramm für Lachszuchtlizenzen in Norwegen

an, multipliziert diesen mit den geplanten Erntevolumen 2025 von Lerøy Seafood, addiert dann noch die tangiblen Werte wie Fabriken und Biomasse und zieht die Nettoschulden ab, landet man bei einem Substanzwert von NOK 85 pro Aktie. **Das sind 100% Upside vom derzeitigen Aktienkurs.**

Es sind solche Rechnungen, die unser Herzblut zum Rasen bringen. **Mit dem Global Fish Fund investieren Sie in ausgezeichnete Substanzwerte und sind Teil der langfristigen Welle der «Blue Revolution». Kommen Sie an Bord!**

### Research/Portfolio Management

#### Divergenzen werden grösser, wo sind die Chancen?

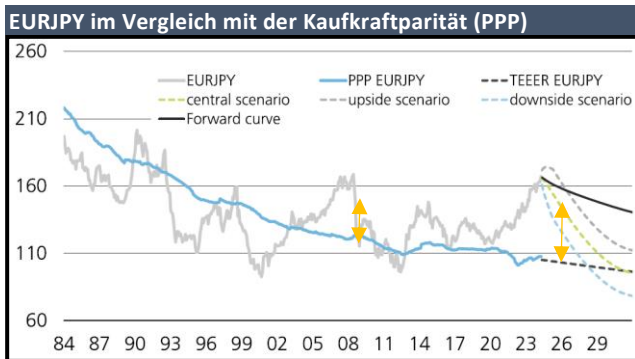
Die Wertentwicklung des Global Fish Fund in den zurückliegenden drei Monaten glich einer Achterbahnfahrt mit dem Tiefpunkt Ende Juni. **Der Nettoinventarwert in EUR sank in der Berichtsperiode um -6.86%.** Die negative Entwicklung begann Mitte Mai nach dem Zwischenspur auf ein **15-Monats-Hoch. Von einer Cashflow-Perspektive waren die vergangenen 90 Tage äusserst einträglich.** Etliche Top-Positionen wie SalMar (6.3% Dividendenrendite), Lerøy Seafood (5.9%) oder Austevoll Seafood (5.5%) schütteten teils rekordhohe Dividenden fürs Geschäftsjahr 2023 aus. Andere wie Café de Coral (7.1%) annoncierten die baldige Zahlung. **Die prognostizierte Dividendenrendite für den Global Fish Fund ist aggregiert auf 4.4% gestiegen – ein absolutes Rekordhoch in der Fondshistorie.** Zum Vergleich: 10-jährige US-Staatsanleihen bieten aktuell eine Rendite von 4,3% bis zur Fälligkeit, jedoch ohne Inflationsschutz. Bei einer Zinswende in den USA, dürften defensive Dividendenpapiere wieder in die Gunst der Anleger geraten. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Fondsebene hat an Attraktivität gewonnen. **Mit 12.4x KGV für 2024 ist das Portfolio mit 50% Abschlag zum Weltaktienindex, der mit beinahe 70% US-Aktien bestückt ist, bewertet.** Eine ebenfalls noch nie dagewesene Divergenz. Ein weiterhin äusserst moderates Preis-Buchwert-Verhältnis von 1.3x für die Fondspapiere zeigt die vorhandene Substanz. Die Ampel seitens der Fundamentaldata zeigt weiterhin auf «Buy». Also, alles nur Saisonalität? Mehr dazu nach den Währungen.

#### Währungen haben geholfen

An den Devisenmärkten wettet der Markt weiterhin gegen den japanischen Yen (-6%), was den Fonds im Quartal mit 0.6% belastete. **Seit 2019 hat sich beim EUR/JPY auf Basis der Kaufkraftparitätentheorie eine Aufwertungslücke von 60% zu Gunsten des JPY geöffnet.** Die Theorie besagt, dass sich der Wechselkurs langfristig um die Parität bewegt. Eine ähnliche

# Tätigkeitsbericht (Fortsetzung)

grosse Lücke existierte vor der Finanzkrise 2007, ehe sich der JPY innert 10 Wochen im Herbst 2008 um 45% verteuerte.



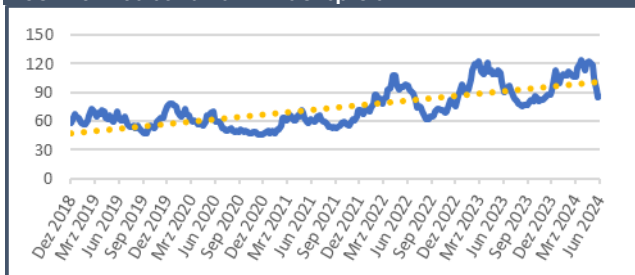
Quelle: UBS, 6. Mai 2024

Die norwegische Krone (+3%) wertete sich gegen EUR leicht auf, was dem Fonds netto 0.6% einbrachte. Der chilenische Peso (+5%) verzeichnete ebenfalls Zugewinne, was dem Fonds 0.5% Rendite bescherte.

## Saisonalität im Lachspreis

Bei der Fischzucht spielen Wassertemperaturen eine beträchtliche Rolle. Kälteres Wasser hemmt das Wachstum, während wärmere Bedingungen den Appetit der Fische anregt. So wachsen im Frühling und Sommer die Lachse besonders gut, was aktuell zu mehr Angebot auf dem Frischmarkt führt und den Preis saisonal drückt. Dieses jährlich wiederkehrende Muster ist in den Schätzungen der Seafood-Analysten einkalkuliert, entsprechend verändert sich für Investoren, die anhand Fundamentaldaten investieren, die Einschätzung nicht. Für «Event-Driven»-Investoren hingegen ist es möglich geworden die Lachstifeln an der Börse zu bewegen. Seit Annoncierung der Ressourcensteuer 2022 haben sich die täglichen Handelsvolumen reduziert. **So haben im Juni 2024 lediglich 2.4% der Aktien von SalMar den Kursrückgang von 12% verursacht.** Zum Vergleich: Bei NVIDIA werden jeden Tag 2% aller Aktien gehandelt, womit sich theoretisch das Aktionariat 4x pro Jahr komplett austauscht. **Bei SalMar hingegen sahen 97.6% der Investoren im Juni keinen Grund für eine Veräusserung und dennoch büssten alle den unrealisierten Verlust in ihrer temporären Bewertung ein.** Der Preis für frischen Zuchtlach sank wegen dem höheren Angebot. Und weil das Angebot im März und April wegen schwierigen biologischen Verhältnissen in den Fjorden Norwegens tief lag, war der **Preisrückgang vom Rekordhoch von über NOK 130 auf derzeit NOK 75 in absoluter Betrachtung markant.**

## Auch 2024 Saisonalität im Lachspreis



Quelle: Bloomberg, 8. Juli 2024

Bis der tiefere Preis zum Endkonsument durchdringt und für eine höhere Nachfrage sorgen kann, vergehen einige Wochen. Die höhere Nachfrage wird den Lachspreis wieder steigen lassen und **die kurzfristig handelnden Börsenakteure zu Käufen bewegen. Die Saisonalität hat auch positive Seiten.**

## Negative Renditebeiträge

Die bereits erwähnten Aktien vom norwegischen Lachszüchter SalMar (-1.0%-Punkte) waren dann auch die Papiere, die die höchsten Bewertungsverluste verzeichneten. Der Margenkrösus kann sich dem gesunkenen Lachspreis nicht entziehen, aber mit der tiefen Kostenbasis verdient das Unternehmen nach wie vor gutes Geld. Dasselbe gilt für Bakka Frost (-0.7%-Punkte), die auf den Färöern Inseln sowie in Schottland züchtet. Beide Unternehmen verfügen über organische Wachstumsmöglichkeiten in ihren margenstärksten Regionen, **weshalb sie mit Blick auf 2025 (beide 13x KGV) und 2026 (12x KGV) zu eigenen Historie (~20x KGV) sehr attraktiv bewertet sind.** Bei Mowi (-0.6%-Punkte), dem grössten und liquidesten Titel unter den Lachsunternehmen, sehen wir das höchste Renditepotenzial. Sie produzieren ihr Futter selbst und werden als erste von den gesunkenen Preisen für Fischmehl und Fischöl profitieren. **Die Deflation der Zuchtkosten geht im Getöse des gesunkenen Lachspreis allgemein etwas unter.** Ein Rückgang von 16% verzeichneten die Aktien von Nomad Foods (-0.8%-Punkte). Ähnlich wie Nestlé & Co. ist das mit Markenartikel operierende Unternehmen von «Downtrading» durch die Konsumenten und damit sinkenden Verkaufsvolumen betroffen. **Ein KGV von 9x für 2024 scheint etwas gar pessimistisch, führen doch immerhin die Preiserhöhungen zu höheren Gewinnen.** Die Rückkehr zu Volumenwachstum, was sich bereits im Q2/24 abzeichnen könnte, würde wohl ein Kursfeuerwerk auslösen. Darling Ingredients (-0.7%-Punkte), welche tierische Abfälle u.a. zu Collagen und Treibstoffen aufwertet, kämpft mit tieferen Absatzpreisen, während die im Quartal verarbeiteten Rohstoffe noch teuer eingekauft wurden. Das Management zeigt sich zuversichtlich, dass die schwächste Phase des wiederkehrenden Zyklus bald durchschritten sei und sich die Margen normalisieren. **Um Aktionärswert zu schaffen, kaufen sie eigene Aktien zurück.** Eine Konsolidierung ihrer Börsenkurse mussten die japanische Nichirei (-0.6%-Punkte) sowie Nissui (0.3%-Punkte) über sich ergehen lassen. Die Geschäftsjahre der japanischen Unternehmen starten jeweils am 1. April und die Gewinnprognosen sind stets konservativ. Bei normalem Geschäftsverlauf werden die Prognosen von Quartal zu Quartal erhöht, womit das **Augenmerk auf den Berichten von August liegt.** Insgesamt 25 von 36 (69%) Titeln im Portfolio leisteten in den vergangenen 90 Tagen einen negativen Beitrag.

## Positive Renditebeiträge

Wie schnell übertriebener Pessimismus weichen kann, hat die in Thailand kotierte Charoen Pokphand Foods (+0.4%-Punkte) gezeigt. **Die Aktie hat die Baisse aus dem Jahr 2023 im zweiten Quartal wettgemacht.** Sie profitiert von höheren Proteinpreisen in asiatischen Ländern gepaart mit gesunkenen Futtermittelkosten. Zügig in die Gewinnzone manövierten sich die Papiere des Neuzugang Americold (+0.2%-Punkte), ein Tiefkühllogistikunternehmen in den USA. Zulegen konnte auch Maruha Nichiro (+0.2%-Punkte) und Kyokuyo (+0.2%-Punkte). Letztere beschaffte sich im Februar 2024 neues Aktienkapital und hat nun den **neuen 3-Jahresplan vorgelegt, der 50% Gewinnwachstum in Aussicht stellt.** Obwohl Kyokuyo den letzten 3-Jahresplan um 25% übertroffen hat, fielen die Vorschusslorbeeren mit 7% Kursanstieg eher bescheiden aus. Insgesamt 11 von 36 (31%)

## Tätigkeitsbericht (Fortsetzung)

Titeln im Portfolio leisteten in den vergangenen 90 Tagen einen positiven Beitrag.

### Allokationsveränderungen

**Wenige Titel erreichten im Quartal eine angemessene Bewertung, weshalb neuerlich wenige Umschichtungen vorgenommen wurden.** Verabschiedet haben wir uns von Sprouts Farmers Market, dessen Aktie sechs Jahre lang

unterbewertet war und sich nun innert Jahresfrist auf 28x KGV verteuert hat.

Bei Nichirei hatten wir auf dem Rekordhöchst bei über JPY 4'000 mit einer ersten Reduktion begonnen, ehe die Aktie wieder merklich sank. Die Erlöse von Nichirei investierten wir in Maruha Nichiro, die auf relativer Basis 20% besser abschnitt.

Ein glückliches Händchen hatten wir beim Neuzugang Americold, wo wir im April eine Position über 200 Basispunkte zu Tiefkursen aufbauen konnten.



Quelle: Americold, 8. Juli 2024

Americold ist als steuerlich optimierter «REIT» in den USA organisiert und bietet Dienstleistungen in der Tiefkühllogistik an. Mit STEF in Europa und Nichirei in Japan deckt der Global Fish Fund das attraktive Nischenthema «temperaturkontrollierte Logistik» in den westlichen Ländern ab. Die wachsende Bevölkerung, die steigende Nachfrage nach ganzjährig verfügbaren Saisonprodukten sowie das Bedürfnis nach hoher Lebensmittelsicherheit treiben die Geschäfte von Kühlhäusern an. Je 50 Basispunkte zugekauft haben wir zudem bei Nomad Foods, High Liner Foods und Café de Coral. **Die Cashquote ist angesichts der attraktiven Bewertungen weiter gesunken.**

### Wann zählen die inneren Werte? Wo liegen die Chancen?

Die Divergenzen in den Märkten nehmen extreme Züge an. Auf der einen Seite werden grosskapitalisierte Werte, insbesondere in den USA, teurer, während **Small und Mid Caps in Europa und der restlichen Welt günstig bleiben.** Ökonomischen Wert schaffen beide Kategorien.

Ein Beispiel gefällig? **Lerøy Seafood**, welche sich seit Jahren im Portfolio befindet, konnte den Buchwert der Aktien in den vergangenen drei Jahren um 15% steigern. Nicht etwa mittels Buchhaltungstricks, sondern mit realen Investitionen ins Geschäftsmodell (Fabriken, Fische, Debitoren). **Zählt man die ausgeschütteten Dividenden hinzu, hat Lerøy Seafood 50% fundamentalen Wert für die Aktionäre geschaffen. Die Aktie ist in der gleichen Periode jedoch um 30% gesunken.** Und was wäre da sonst noch Wertvolles in der Bilanz? Lerøy's immaterielle Werte wie Lizenzen, welche nicht gerade marginal sind.

Wendet man den zuletzt bezahlten, durchschnittlichen Marktpreis pro Kilogramm für Lachs-Zucht-Lizenzen in Norwegen an (Auktion 2024), multipliziert diesen mit den geplanten Erntevolumen 2025 von Lerøy Seafood, addiert dann noch die

tangiblen Werte wie Fabriken und Biomasse und zieht die Nettoschulden ab, landet man bei einem Substanzwert von NOK 85 pro Aktie. **Das sind 100% Upside vom derzeitigen Aktienkurs. Wir hoffen Sie können erahnen wo unser Herzblut hinfließt. Kommen Sie an Bord und werden Sie Teil der #BlueRevolution.**

# Tätigkeitsbericht (Fortsetzung)

## Managerbericht 3. Quartal – September 2024

Per 30.09.2024	NAV	Δ3 m	Δ12 m	Δ3 y	Δ5 y	return s.i. (p.a.)	Total AuM in Mio. CHF
Bonafide Global Fish Fund EUR	227.60	6.83%	4.09%	-3.43%	6.24%	6.91%	
Bonafide Global Fish Fund CHF	135.64	4.91%	1.33%	-13.51%	-4.71%	2.00%	
Bonafide Global Fish Fund USD	133.81	10.47%	8.76%	-4.21%	10.89%	3.80%	
Bonafide Global Fish Fund EUR -A-	96.87	6.81%	4.09%	-3.49%	6.11%	3.07%	
Bonafide Global Fish Fund CHF -A-	88.05	4.90%	1.29%	-13.32%	-4.46%	1.40%	
Bonafide Global Fish Fund EUR -Q-	105.19	6.86%	n/a	n/a	n/a	n/a	
Bonafide Global Fish Fund CHF -Q-	106.16	4.91%	n/a	n/a	n/a	n/a	119
Best Catches I EUR	903.13	-1.53%	-12.81%	-14.65%	-15.17%	-1.88%	18
HBC I NOK	217.25	-16.37%	-40.90%	-75.49%	n/a	-39.04%	2
HBC II NOK	219.80	-16.05%	-40.25%	n/a	n/a	-40.85%	4

Quelle: Bonafide/IFM, 30. September 2024

### Starkes Quartal; 6.83% Rendite in EUR

Das dritte Quartal war für den Bonafide Global Fish Fund sehr positiv. Mit einer **Rendite von 6.83 % in EUR** übertraf der Fonds die globalen Aktienmärkte in der 3-Monats-Betrachtung. Besonders hervorzuheben ist der Fokus auf das langfristige Gewinnwachstum, welches in den kommenden Quartalen weiter an Dynamik gewinnen wird. Technologische Innovationen sind entscheidend, da sie sowohl die Effizienz und Margen steigern als auch den ökologischen Fussabdruck in der Fischzucht verringern. Als Teil des Basiskonsumgütersektors bietet der Fonds ein attraktives und differenziertes Profil bei überschaubarem Risiko und tiefer Korrelation zu den globalen Aktien-Märkten, was ihn zu einer hervorragenden Diversifikationsmöglichkeit macht in ihrem Portfolio.

### Die Top- und Flop Performer des letzten Quartals

Selektionsbeitrag zur Performance des Bonafide Global Fish Fund in %



Quelle: Bonafide, 30. September 2024

Technologische Innovationen und Zukunftsstrategien  
Ein besonders hervorzuhebender Moment im Quartal war der Kapitalmarkttag von MOWI, dem weltweit führenden

Betreiber von Aquakulturen. Das Unternehmen stellte ambitionierte Wachstumspläne vor: 600'000 Produktionsvolumen bis 2029 bei Wachstumsinvestitionen von 600 Mio. EUR. Unsere Modelle gehen von einer Amortisationszeit von weniger als drei Jahren aus. MOWI setzt verstärkt auf landbasierte Jungfischzucht und nutzt künstliche Intelligenz, um die Fischproduktion zu optimieren, was zu weiteren Effizienzsteigerungen und Kostensenkungen führen wird.

### On track – Ausblick 2025

Nach einem von Tiefstständen geprägten Sommer ist der Global Fish Fund seit Mitte Juli zurück auf Wachstumskurs. Die renditestärksten 90 Tage des Jahres stehen bevor, mit einer

durchschnittlichen Quartalsrendite von 3.22 % (über die letzten 13 Jahre). Sinkende Futtermittelpreise, technologischer Fortschritt, politischer Rückenwind und starke Wachstumsprognosen führender Unternehmen untermauern diesen positiven Ausblick.

### Auch beim Thema ESG führend

Unsere Portfolio-Unternehmen haben die Notwendigkeit der Transformation erkannt. Dies spiegelt sich in den Fortschritten bei den ESG-Bewertungen wider: Bereits über 17% unseres Portfolios wurden von ISS ESG mit dem "Prime" Rating ausgezeichnet, was die führende Rolle dieser Unternehmen in der zukunftsorientierten Unternehmensentwicklung eindrucksvoll unterstreicht.

### Research/Portfolio Management

#### Zurück auf Erfolgsspur und vielsprechendes 2025?

Der Fish & Seafood-Sektor verlangt 2024 von den Investoren einen kühlen Kopf zu bewahren. Auf das Sommerloch mit den Tiefstkursen Mitte Juli folgte Anfang August ein neuerlicher Test ausgelöst durch die Carry-Trades im Yen. Der «Risk-off»-Modus war von kurzer Natur – der Global Fish Fund erholte sich klar. Der Nettoinventarwert in EUR stieg im Q3/24 um 6.83%. Lediglich 2013 erzielte der Fonds in einem dritten Quartal ein höheres Resultat als 2024. Und nun folgen die in der 13-jährigen Fondsgeschichte stärksten 90 Tage mit durchschnittlich 3.22% Rendite im Schlussquartal.

Die Zeichen stehen gut, dass der Fish & Seafood-Sektor nach vier – von Krisen geplagten – Jahren das Comeback schafft und geduldige Investoren belohnt. Der Wind hat gedreht: Die Futtermittelpreise für Zuchtfisch befinden sich weiter im Sinkflug, Wachstumsstrategien wie jene von MOWI zeigen eine klaren Wachstumspfad und auch von der politischen Seite gibt es wieder Rückenwind. Die sektorspezifischen Risiken werden nicht verschwinden, nur die Eintrittswahrscheinlichkeit und die Kombination mehrerer belastender Ereignisse wird zum langfristigen Mittelwert zurückkehren. Die Gewinnschätzungen für 2025 rücken in den Fokus und – Stand heute – rechnet der Konsens gleich für mehrere unserer Top-Positionen mit 40% Zuwachs im Jahresvergleich. Die aggregierte Bewertung des Portfolios mit 11.5x KGV für 2025 widerspiegelt die Attraktivität und als Zückerchen winkt ein starke Dividendenrendite von 4.2%. Es wird Zeit für eine Neubewertung!

### Kapitalmarkttag des grössten Aquakulturproduzenten

Das Highlight folgte Ende September als das Management von MOWI zum Kapitalmarkttag nach Norwegen einlud.

# Tätigkeitsbericht (Fortsetzung)

Der weltgrösste Betreiber von Aquakulturen (2.9 Mrd. Mahlzeiten pro Jahr) horchte mit der Annoncierung des Volumenziels von 600'000t fürs Jahr 2029 auf (+20% vs. 2024). Mit einem Investitionsvolumen von 600 Mio. EUR und einem EBIT/kg von EUR 2.16 (Basis 2023), errechnet sich eine Pay-Back-Periode von weniger als drei Jahren. Das Wachstum wird durch den Ausbau der Zucht an Land erzielt. Die Lachse werden auf 700gr statt 150gr gezüchtet, bevor sie in den Fjorden das Erntegewicht von 5kg erreichen. Somit wird der Zyklus verkürzt und die Lizenzen besser monetarisiert. Zudem weitet MOWI ihr ausgereiftes Konzept «Smart Farming 4.0» mit dem Einsatz von künstlicher Intelligenz auf sämtliche Zuchtanlagen aus.

## Künstliche Intelligenz unter Wasser



Quelle: MOWI CMD Präsentation, 26. September 2024

Das System namens «Tidal», welches aus dem Google-Labor «X» stammt, wurde 2023 vom Time-Magazin zu einer der besten KI-Erfindungen gekürt.

Quantifiziert man die Ankündigungen von MOWI bis 2029, errechnet sich implizit ein Gewinnwachstum von 70% gegenüber 2023. Darin nicht inkludiert sind die sich abzeichnenden tieferen Futtermittelkosten oder ein höherer Lachspreis.

## Reduktion der Ressourcensteuer im Parteiprogramm

Im September 2025 finden in Norwegen die nächsten Parlamentswahlen statt. Die grösste Oppositionspartei («Høyre»), welche seit 2022 ununterbrochen in den Umfragen vorne liegt, liess im veröffentlichten Entwurf des Parteiprogramms verlauten, dass die Ressourcensteuer gesenkt und die Kalkulation vereinfacht werden müsse. In einem TV-Interview am 9. September 2024 fügte der Programmleiter an, dass eine Steuerrate von etwa 15% (heute 25%) angebracht sei. Der Wahlkampf ist lanciert und wir sehen, dass die grossen Lachszüchter (Bsp. MOWI) ihre Investitionsprogramme aktivieren, um vor dem Hintergrund der absehbaren politischen Veränderungen zurück auf den Wachstumspfad zu gelangen.

## Parteivorsitzende Erna Solberg besucht Aquakultur



Quelle: Høyre Partei, 01. Oktober 2024

## Bewegung an den Devisenmärkten

Dass Carry-Trades mit dem japanischen Yen nicht risikolos sind, erfuhr der Markt im Juli und August. Die Bank of Japan löste mit ihrem geringfügigen Zinsschritt ein Erdbeben aus, worauf sich die eigene Währung innert drei Wochen um 10% gegenüber dem Euro aufwertete. Dem Global Fish Fund brachte dies ein Beitrag von 1.0% ein. Die Gefahr, dass sich der JPY kurzfristig wieder abwertet, besteht, nur das Momentum liegt eher beim Inselstaat im Pazifik. Die USA und Europa werden früher oder später weitere Zinssenkungen vollziehen. In ähnlichem Umfang hat der thailändische Baht (+10%) zugelegt und dem Fonds 0.9% Rendite beschert. Während die Regierung mit Direktzahlungen an die Bevölkerung die Wirtschaft stimuliert, hält die Zentralbank die Zinsen unverändert. Die norwegische Krone (-3%) hat den Fonds nach Währungsabsicherungsgeschäften netto -0.7% gekostet. Die Abwertung des USD (-4%) hat dank Hedging netto nur -0.2% beigetragen.

## Positive Renditebeiträge

Der grösste Renditelieferant war Nichirei (+1.1%-Punkte), deren Aktie um 27% zulegte. Trotz eines kurzfristigen Kursverlusts von 10 % innerhalb von zwei Tagen beim "Sell-Off" Anfang August, wurde dieser durch die anschließende Gegenbewegung deutlich überkompensiert. Investoren finden Gefallen am defensiven Geschäftsmodell, welches vom stärkeren JPY profitiert, da es derzeit 70% der Gewinne in Japan erwirtschaftet. Austevoll Seafood (+1.0%-Punkte) nähert sich wegen dem hochprofitablen Wildfanggeschäft wieder der NOK 100er Marke. Nomad Foods (+0.8%-Punkte) profitierte vom stärkeren Euro, da die Aktie in USD notiert. Zudem wächst das Unternehmen mit den Marken «Iglø» und «Findus» nun auch wieder durch höhere Absatzvolumen. Die gebeutelte Aktie von Leroy Seafood (+0.6%-Punkte) wurde wegen vielversprechender Resultate mit neuer «Submerged»-Käfigtechnologien vom Markt gekauft. Das Unternehmen ist ein «First Mover» in diesem Bereich. Die Papiere von Taokaenoi (+0.5%-Punkte) legten im September kurzfristig um über 20% zu, nachdem berichtet wurde, dass das Angebot an Algen sowohl wegen besserer biologischer Verhältnisse als auch zusätzlicher Zuchtfläche zunehmen wird. Taokaenoi's Hauptrohstoff für die Snacks sind Algen. Insgesamt 27 von 36 (75%) Titeln im Portfolio leisteten in den vergangenen 90 Tagen einen positiven Beitrag.

## Negative Renditebeiträge

Die Aktien von Hofseth BioCare (-0.5%-Punkte) verloren im Berichtszeitraum 15%. Das im August veröffentlichte Quartalsergebnis war noch nicht der erhoffte Befreiungsschlag auf dem Weg zur Zielerreichung 2024, die lautet «EBITDA-positiv». Ein überaus starkes Resultat präsentierte AKVA Group (-0.5%-Punkte), dessen Aktie bei sehr tiefen Handelsvolumen dennoch um 15% sank. Im Juli wurde bekannt, dass ein grosser Mitbewerber Konkurs anmelden musste, weil landbasierte Projekte zu unprofitablen Konditionen offeriert wurden. AKVA zog sich aus solchen Preiskämpfen bewusst zurück und kann nun als Retter einspringen und laufende Projekte vervollständigen. Gerade mal 220'000 US-Dollar an Handelsvolumen verursachten 10% Kurseinbusse beim chilenischen Lachszüchter Multi X (-0.5%-Punkte). Dabei meldete das Unternehmen, dass nach acht Quartalen mit steigenden Futtermittelpreisen der Trend gekehrt hat, was sich nun auch in der Erfolgsrechnung widerspiegeln wird. Insgesamt 9 von 36 (25%) Titeln im Portfolio leisteten in den vergangenen 90 Tagen einen negativen Beitrag.

# Tätigkeitsbericht (Fortsetzung)

## Allokationsveränderungen

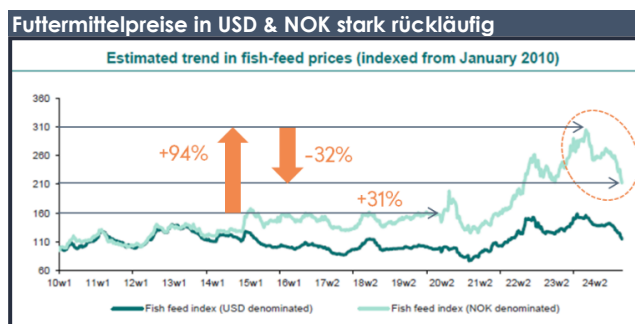
Während dem Aktiencrash in Japan haben wir bei Food & Life Companies, einer japanischen Sushi-Kette, zu attraktiven Preisen zugegriffen. Das ausserhalb Japans stark wachsende Unternehmen war seit geraumer Zeit auf der Watchlist, es

fehlte der Einstiegszeitpunkt. Während der Pandemiezeit verfiel die Aktie in einen regelrechten Hype, wo Multiples von bis zu 70x KGV bezahlt wurden. Die Bewertung ist nun moderat und die japanische Küche führt seinen globalen Feldzug weiter. Gewinne haben wir dagegen beim Überflieger Nichirei mitgenommen, wo wir die Allokation um 100 Basispunkte reduziert haben. Die Unterbewertung gegenüber 2022 ist aufgehoben. Da weiteres Gewinnwachstum winkt, bleibt der Fonds mit 3% investiert. Bei Thai Union haben wir ebenfalls um 100 Basispunkte auf 4% zu Gunsten Nomad Foods reduziert. Letztere weist unserer Analyse nach ein höheres Ertragspotenzial über die kommenden Quartale auf. Ausgestiegen sind wir bei Charoen Pokphand Foods, dessen Aktien sich aufs Niveau von 2022 erholten. Wir sehen den Fonds in anderen Werten besser aufgehoben. Dazu haben wir die prozentuale Allokation in Proximar Seafood, welche in Japan vor Ort atlantischen Lachs züchtet, etwas erhöht. Kleinere Aufstockungen wurden zudem in den bestehenden Titeln Kyokuyo, High Liner Foods, Corbion und Marel durchgeführt.

## Entscheidende Entwicklungen im September 2024

Die Finanzwelt benötigt Visionen und Stabilität, wenn Anlageentscheide getroffen werden. MOWI hat die Zeichen erkannt und mit einem Ausblick über die nächsten fünf Jahre einen hochprofitablen Weg für die Industrie aufgezeigt. Das weltweit tätige Unternehmen, welches nach produziertem Volumen und Umsatz an der Spitze steht, zeigt eindrücklich, dass es seine Vorreiterrolle behalten und noch ausbauen will. Die 2022 wegen der Einführung der Ressourcensteuer gestoppten Investitionen werden wieder aufgenommen. Bezüglich Stabilität hat die Mehrheit der norwegischen Bevölkerung bereits bei den Regionalwahlen 2023 erkannt, dass die regierenden Parteien das Land in die falsche Richtung führen. Im Parlament in Oslo wird in 12 Monaten ebenso Klarheit herrschen. Ähnliche politische Entwicklungen sind in Chile und Kanada zu beobachten, wo die Regierungschefs nicht mehr zu den Wahlen antreten können (Chile) oder vor der Abwahl (Misstrauensvotum in Kanada) stehen. Der «Wind of Change» hat Fahrt aufgenommen und wird den Global Fish Fund unterstützen.

Die Quartalsergebnisse fürs zweite Halbjahr könnten angesichts der hohen Wassertemperaturen in Nordnorwegen kurzfristig nochmals für etwas Volatilität sorgen, jedoch wird die Börse auf die Zukunft fokussieren. Diese sieht angesichts tieferer Futtermittelpreise (siehe Grafik), technologischem Fortschritt, dem Ausbleiben von El Niño sowie den Zinssenkungen bereits im 2025 vielversprechend aus. Es ist an der Zeit die gesäten Früchte zu ernten.



Quelle: DnB, Fat Trout Weekly, 04. Oktober 2024

# Tätigkeitsbericht (Fortsetzung)

## Managerbericht 4. Quartal – Dezember 2024

Per 31.12.2024	NAV	Δ3 m	Δ12 m	Δ3 y	Δ5 y	return s.i. (p.a.)	Total AuM in Mio. CHF
Bonafide Global Fish Fund EUR	219.17	-3.70%	2.02%	-5.66%	-2.26%	6.45%	
Bonafide Global Fish Fund CHF	130.24	-3.98%	2.15%	-12.93%	-12.89%	5.03%	
Bonafide Global Fish Fund USD	120.31	-10.09%	-4.64%	-11.46%	-7.03%	2.32%	
Bonafide Global Fish Fund EUR -A-	93.34	-3.64%	2.04%	-5.62%	-2.31%	2.50%	
Bonafide Global Fish Fund CHF -A-	84.53	-4.00 %	2.12%	-12.73%	-12.69%	0.84%	
Bonafide Global Fish Fund EUR -Q-	101.37	-3.63%	1.37%	n/a	n/a	1.37%	
Bonafide Global Fish Fund CHF -Q-	102.01	-3.91%	2.01%	n/a	n/a	2.01%	104
Best Catches I EUR	<b>874.53</b>	<b>-2.19%</b>	<b>-7.08%</b>	<b>-18.56%</b>	<b>-20.69%</b>	<b>-2.19%</b>	<b>17</b>
HBC II NOK	213.83	-2.72%	-36.99%	-76.49%	n/a	-38.84%	4

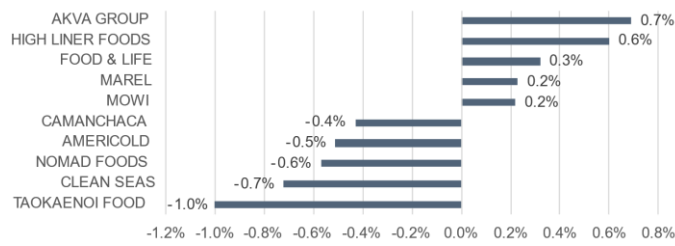
Quelle: Bonafide/IFM, 31. Dezember 2024

### Ein schwieriges Quartal: -3.70 % Rendite in EUR

Das vierte Quartal 2024 war für den Global Fish Fund mit einer Rendite von -3.70% in EUR schwach. Mitte Dezember kam es zu einer deutlichen Korrektur von 5% innerhalb von acht Tagen, trotz starker Fundamentaldaten wie einem erfolgreichen Weihnachtsgeschäft in Norwegen (+14% Absatzvolumen) und positiven Konsumdaten aus den USA.

### Die Top- und Flop Performer des letzten Quartals

Selektionsbeitrag zur Performance des Bonafide Global Fish Fund in %



Quelle: Bonafide, 31. Dezember 2024

### Lebensmittel in der Krise?

Der Nahrungsmittelsektor, lange Zeit ein Favorit der Investoren, hat in den letzten drei Jahren an Gunst verloren: Bloomberg World Food Index -5.67%, STOXX Europe 600 Food & Beverage -22.77%, Nestlé -30.85%<sup>1</sup>. Hohe Inflationsraten, steigende Rohstoffkosten, gestörte Lieferketten und eine sinkende Nachfrage nach Premiumprodukten haben Margen und Bewertungen unter Druck gesetzt. Doch wo Schatten ist, ist auch Licht. Sinkende Zinsen, moderierende Inflation und steigende verfügbare Einkommen können für eine Erholung sorgen. Während Nahrungsmittelhersteller wie Nestlé derzeit mit einem KGV von 16.6x (für 2025) gehandelt werden, bieten Seafood-Unternehmen deutlich attraktivere Bewertungsniveaus – Global Fish Fund bei 11.2x.

### Strategische Positionierung und Shareholder Value

Trotz des negativen Quartals bleibt die Strategie des Fonds klar ausgerichtet: Diversifikation innerhalb des Fish & Seafood-Universums und der Fokus auf etablierte Unternehmen mit starken Cashflows und Shareholder Value-Orientierung (Details dazu im PM-Bericht). Gleichzeitig profitiert der Sektor von Empfehlungen der öffentlichen Hand, wie am Beispiel der FDA in Amerika: «**Healthy**»-Label für Lachs. Dies wird die Nachfrage weiter stützen.

<sup>1</sup> jeweils Total Return 3Y, Quelle: Bloomberg

### Wo die «Musik» spielt

Trump, Musk, Bitcoin, Nvidia und nicht zuletzt FOMO haben weltweit die Märkte, News und sozialen Medien dominiert. Wir hatten im letzten Quartals-Update die möglichen politischen Katalysatoren für unseren Sektor aufgezeigt und nun sind die Dominosteine am Fallen: In Kanada ist Trudeau zurückgetreten und in Norwegen hat der Regierungschef, **Støre**, in den letzten Umfragen noch 14% Wähleranteil, was der Mitte-Rechts Opposition eine klare Mehrheit geben würde. In Chile, wo der amtierende Präsident Boric nicht mehr zu den Wahlen antreten kann, kommt Bewegung in den Sektor und positive Veränderungen werden absehbar.

### Research/Portfolio Management

#### Wer legt zukünftig den Börsenkurs fest?

Entgegen den vergangenen Renditemustern und den Fundamentaldaten sank der Nettoinventarwert des Global Fish Fund im Q4/24 um -3.70% (in EUR). Dabei fällt der Wertzerfall Mitte Dezember auf, wo das Portfolio innert 8 Tagen um 5% korrigierte. Diese Entwicklung überrascht, da Exportdaten aus Norwegen auf das **wertmässig beste Weihnachtsgeschäft** für die Zuchtunternehmen hindeuten und die Konsumentenstimmung in den USA weiter aufhellt ([Managerkommentar](#)), was sich auch im steigenden Lachspreis in Miami widerspiegelt. Hinzukommt, dass sich die Faktoren auf der Kostenseite wie Biologie und Futtermittelpreise für Betreiber von Aquakulturen weiter positiv entwickeln und damit hohes Gewinnwachstum im Jahr 2025 ermöglichen ([Managerkommentar](#)).

Ein negativ wirkender Faktor waren die Langfristzinsen, die in den USA merklich gestiegen sind, was Dividendenpapiere und Aktien relativ zu Zinspapieren unattraktiver erscheinen lässt. Einige ETFs mit Dividendenstrategien auf US-Aktien verloren im Dezember mehr als 6%. Der USD-Währungskorb hat sich zudem im Quartal um beinahe 8% aufgewertet, was umgehend Währungen wie den JPY oder CLP belastet. Da die USA zwei von drei lokal konsumierten Fischen importiert, ist diese Entwicklung für **den Sektor von Vorteil**, die Märkte müssen dies mit höheren Gewinnschätzungen lediglich verarbeiten.

An den Börsen ging der Trend zu mehr passiv verwalteten Vermögen weiter. Die Financial Times ([Link](#)) berichtet über einen neuen Rekordabfluss von 450 Mrd. USD im Jahr 2024 aus aktiv verwalteten Aktienfonds. Passive ETFs in den USA erlebten dagegen im selben Zeitraum Zuflüsse von über 1'000

# Tätigkeitsbericht (Fortsetzung)

Mrd. USD ([Link](#)). Die Gefahr der ETFs für den Finanzmarkt besteht darin, dass sie «blind» Kurse anheizen, ohne über den zu bezahlenden Preis zu urteilen. Zudem kaufen ETFs mehrheitlich grosskapitalisierte Werte, da sie die notwendige Liquidität brauchen. Wie lange diese Konzentration und das Desinteresse an Bewertungen anhält, wird die Zukunft weisen. Die Aktienmärkte haben hingegen mehr zu bieten.

Das schwindende Interesse, bezeichnend durch den stetigen Verkaufsdruck, macht die **restlichen Segmente wie Fish & Seafood umso attraktiver** und werden zu einem «Hedge» für ein diversifiziertes Aktienportfolio.

Für 2025 weist der Global Fish Fund ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 11.2x, ein Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1.3x sowie eine Dividendenrendite von 4.5% aus. Seit der Fondsgründung vor mehr als 12 Jahren haben wir solche Werte in unserem Sektor nie gesehen.

## Fokus auf Shareholder Value

Nebst einer sorgfältigen Diversifikation innerhalb des Fish & Seafood-Universum liegt der **Fokus weiterhin auf etablierten Unternehmen**, die entweder hohe Dividenden ausschütten, Aktienrückkäufe tätigen oder eine Kombination aus beidem fahren. Lediglich die drei Micro Caps Hofseth BioCare, Proximar Seafood und Clean Seas Seafood sowie das Tiergesundheitsunternehmen Elanco befinden sich (noch) nicht in der Lage, die Aktionäre finanziell zu bedienen. Der Rest - über 90% des Portfolios - setzen den erwirtschafteten Cashflow ein, um die Eigentümer angemessen zu entschädigen. Paradebeispiele sind Café de Coral (7.6% Dividendenrendite), High Liner Foods (6.2%) und Thai Union (5.1%). **Sämtliche drei Unternehmen kaufen auch eigene Aktien zurück.**

## Lachs in den USA mit «Healthy»-Sticker

Die USA verfügen über eine der höchsten Rate an Übergewichtigen Menschen infolge ungesunder Ernährung. Die für die Ernährungsempfehlungen zuständige Behörde FDA hat am 20. Dezember 2024 die finalen Richtlinien erlassen, welche Lebensmittel sich künftig für den Claim «Healthy» qualifizieren. Die Behörde will damit den Konsumenten zu gesünderen Einkäufen animieren und arbeitet nun einen Sticker aus, den Produzenten zukünftig auf die Verpackung abdrucken können. **Wenig überraschend gehört Fisch respektive Lachs dazu.** Die FDA wirbt prominent mit dem «pinken» Fisch.



Quelle: US FDA News Release, 20. Dezember 2024

Das staatliche Label gleicht einem Ritterschlag für die Industrie und dürfte die Nachfrage sowie die Aufmerksamkeit der Konsumenten weiter ansteigen lassen. Währenddessen

kämpfen die grosskapitalisierten Lebensmittelunternehmen zunehmend mit Kampagnen zu «Ultra Processed Foods» und den negativen Bewertungen solcher, darunter fallen interessanterweise auch Produkte aus dem Bereich der pflanzenbasierten Fleischersatzprodukte.

## Trump und die drohenden Zölle auf Importe

### (Managerkommentar)

Mit der Wahl von Donald Trump zum 47. US-Präsident werden Zölle auf Importe wieder aktuell. Die Absicht dahinter ist bekanntlich die heimische Industrie zu schützen und Jobs zu schaffen. Die USA verfügen jedoch über keine nennenswerte Aquakulturindustrie. **Lediglich einer von drei konsumierten Fischen stammt aus lokaler Produktion.** Dabei handelt es sich zumeist um Wildfang aus Alaska. Potenzielle Zölle auf Lachse aus Chile oder Norwegen würde daher einzig zu unmittelbar höheren Preisen für seine Wählerschaft führen. Kann sich Präsident Trump diese hausgemachte Inflation leisten? In seiner ersten Amtszeit von 2017-2021 wurden im übrigen Zölle auf Fischerzeugnisse aus China eingeführt. Die Wildfänger in Alaska liessen die Verarbeitung kostengünstig in China durchführen statt lokal.

## Bewegung an den Devisenmärkten

Die norwegische Krone verlief gegen den EUR in einer Bandbreite von +/-2% und beendete das Q4/24 praktisch unverändert. Etwas volatilier verlief der Handel des japanischen Yen, welcher sich rund 2% gegen EUR abwertete und den Fonds -0.3% kostete. Der chilenische Peso verlor 3% gegen den EUR, was ebenso -0.3% Rendite kostete. Um über 7% aufgewertet hat sich der USD, was angesichts der strukturell geringen Allokation an den US-Börsen sowie der Teilabsicherung mit 0.1% Renditebeitrag keinen nennenswerten Einfluss auf die Rendite hatte. Die kleine Allokation zum Hong Kong Dollar, welcher an den USD gebunden ist, hat dagegen 0.2% Ertrag eingebracht.

## Negative Renditebeiträge

Der grösste negative Beitrag stammt von Taokaenoi (-1.0%-Punkte), dessen Aktien um 22% korrigiert haben. Die heftige Reaktion ist schwer nachvollziehbar, hat das Unternehmen doch die Erwartungen ans Zahlenset für Q3/24 erfüllt und stets kommuniziert, dass temporär die Bruttomarge wegen teurerem Algenrohstoff tiefer liegen wird. Mit 13.5x KGV für ein wachsendes Unternehmen und einer schuldenfreien Bilanz, die eine **Dividendenrendite von 7-8% zulässt**, bleibt unsere Überzeugung in diesem Titel hoch. Das Management von Taokaenoi sieht das ähnlich und annoncierte am 8. Januar 2025 erstmals seit Kotierung ein

## Aktienrückkaufprogramm.

Clean Seas Seafood (-0.7%-Punkte) musste den Markt über höher als erwartete Mortalitätsraten in einer Generation informieren. Die Position ist im Fonds auf weniger als 1% geschrumpft. Der Kursrückgang bei Nomad Foods (-0.6%-Punkte) ist auf die USD-Aufwertung zurückzuführen. Das im Euroraum tätige, aber in New York gelistete Unternehmen verdient dadurch in USD gemessen weniger. **Die Bewertung mit 8.6x KGV für ein wachsendes Geschäft mit renommierten Marken bleibt höchst interessant.** Der Kursrückgang beim Logistiker Americold (-0.5%-Punkte) ist der Zinsentwicklung in den USA geschuldet. Eine 10-jährige US-Anleihe rentiert wieder mit ~4.5%, was die Dividendenrendite von mittlerweile über 4.1% bei Americold weniger attraktiv erscheinen lässt. Im Gegensatz zur Anleihe wird man bei Americold jedoch von der stetig steigenden Nachfrage nach temperaturkontrollierter Logistik profitieren. In Chile sind die

## Tätigkeitsbericht (Fortsetzung)

Aktien von Camanchaca (-0.4%-Punkte) um 15% gefallen. Während das Wildfanggeschäft (u.a. Fischöl und Fischmehl) nun etwas schwächelt, dreht der Zyklus im Lachsgeschäft mit tieferen Futtermittelkosten und höheren Preisen.

### Camanchaca's solide Bilanzwerte: Schiffe in Concepción



Quelle: Bonafide, 24. November 2022

Ein EBITDA von rund 100 Mio. USD trifft auf eine Unternehmensbewertung von 435 Mio. USD. Das Eigenkapital wird lediglich zum 0.4fachen des Bilanzwert gehandelt. Von den Bewertungskennzahlen her, ist **Camanchaca die grösste Perle im Portfolio**. Insgesamt 23 von 35 (66%) Titeln im Portfolio leisteten in den vergangenen 90 Tagen einen negativen Beitrag.

### Positive Renditebeiträge

Zugewinne kamen von AKVA Group (+0.7%-Punkte), die in der Zulieferindustrie für Aquakulturen über ein breites, innovatives Produktsortiment verfügt. **Margen und Gewinn waren besser als erwartet, weshalb die Aktie um 23% stieg**. Noch stärker stiegen die Papiere (+30%) von High Liner Foods (+0.6%-Punkte) in Kanada. Das Management fokussiert auf die eigenen Produkte und **lässt unrentable Kontrakte für Drittanbieter konsequent auslaufen**. Die neue Position in der japanischen Sushi-Kette Food & Life Companies (+0.3%-Punkte) hat sich bereits ausgezahlt. Insgesamt 12 von 35 (34%) Titeln im Portfolio leisteten in den vergangenen 90 Tagen einen positiven Beitrag.

### Allokationsveränderungen

Bei Marel (+0.2%-Punkte) wurde die M&A-Transaktion mit der US-amerikanischen John Bean Technologies (JBT) über Neujahr vollzogen. Der Fonds kriegt 2/3 in Aktien und 1/3 in Cash. Entsprechend **profilierte der Fonds von der Kurs-avance in JBT (+29%)**. Zur Hälfte abgebaut wurde die Position in Elanco (-100 Basispunkte), um die Gelder in Titel zu reinvestieren, die 2025 Gewinnwachstum ausweisen.

### Positioniert für 2025

Das vergangene Jahr war trotz bescheidener Rendite von +2.02% (in EUR) keineswegs verloren. Die Bewertungen sind im Jahresvergleich weiter gesunken, Ausschüttungen hingegen gestiegen und mehr Unternehmen kaufen eigene Aktien zurück. Diese Transformationsphase begann rückwirkend betrachtet bereits im Jahr 2019. **Die heutigen Risiken für die Renditezielung sind wesentlich geringer als vor fünf Jahren**. Denn je tiefer die Marktbewertungen liegen, desto stärker sind es die realen Cashflows der Unternehmen, die die Rendite des Fonds durch Ausschüttungen bestimmen.

Ein weiteres Indiz für die Attraktivität unseres Sektors zeigt sich anhand anhaltender Käufe von sogenannten **Smart Money Investoren**. Letztes Jahr ist ein bisher nicht im Sektor präsender Player in Aktion getreten: **Novo Holding A/S** (Novo Nordisk Stiftung). Die Beteiligungsgesellschaft hat in kurzer Zeit gleich

zwei Transaktionen durchgeführt. Einerseits wurde eine Mehrheitsbeteiligung an der Stingray Marine Solutions erworben, andererseits haben sie das Genetik-Geschäft aus der Benchmark Holding herausgekauft. Allein Letzteres hat über 260 Mio. GBP gekostet.

**Und wann kommt der FOMO-Effekt?** Wir sind gespannt auf 2025! Natürlich mit Ihnen zusammen.

Wir danken Ihnen für das entgegengebrachte Vertrauen.

*Die Performance-Beiträge der einzelnen Unternehmen sind in der Währung EUR ausgewiesen und beziehen sich auf den Rohertrag. Unsere Analysen und Investment-Prognosen werden sorgfältig erstellt, können jedoch niemals eine Garantie für künftige Wertentwicklungen darstellen.*

**Bonafide Wealth Management AG, Asset Manager**

# Vermögensrechnung

31. Dezember 2024  
NOK

Bankguthaben auf Sicht	256'653.86
Bankguthaben auf Zeit	0.00
Wertpapiere und andere Anlagewerte	44'459'051.10
Derivate Finanzinstrumente	0.00
Sonstige Vermögenswerte	0.00
<b>Gesamtfondsvermögen</b>	<b>44'715'704.96</b>
<hr/>	
Bankverbindlichkeiten	0.00
Verbindlichkeiten	-264'160.97
<b>Nettofondsvermögen</b>	<b>44'451'543.99</b>

## Ausserbilanzgeschäfte

Allfällige, am Ende der Berichtsperiode offene derivative Finanzinstrumente sind aus dem Vermögensinventar ersichtlich.

Allfällige, am Bilanzstichtag ausgeliehene Wertpapiere (Securities Lending) sind aus dem Vermögensinventar ersichtlich.

Am Bilanzstichtag waren keine aufgenommenen Kredite ausstehend.

# Erfolgsrechnung

01.01.2024 - 31.12.2024

NOK

## Ertrag

Ertrag Bankguthaben	537.65
Sonstige Erträge	660.48
Einkauf laufender Erträge (ELE)	0.00

## Total Ertrag

1'198.13

---

## Aufwand

Verwaltungsgebühr	243'227.06
Performance Fee	0.00
Verwahrstellengebühr	143'118.38
Revisionsaufwand	44'797.16
Passivzinsen	40'472.77
Sonstige Aufwendungen	299'793.98
Ausrichtung laufender Erträge (ALE)	0.00

## Total Aufwand

771'409.35

---

## Nettoertrag

-770'211.22

---

Realisierte Kapitalgewinne und Kapitalverluste	-5'413'720.08
--	---------------

## Realisierter Erfolg

-6'183'931.30

---

Nicht realisierte Kapitalgewinne und Kapitalverluste	-19'911'365.32
--	----------------

## Gesamterfolg

-26'095'296.62

---

---

## Verwendung des Erfolgs

01.01.2024 - 31.12.2024  
NOK

<b>Nettoertrag des Rechnungsjahres</b>	<b>-770'211.22</b>
Zur Ausschüttung bestimmte Kapitalgewinne des Rechnungsjahres	0.00
Zur Ausschüttung bestimmte Kapitalgewinne früherer Rechnungsjahre	0.00
Vortrag des Vorjahres	0.00
Zur Verteilung verfügbarer Erfolg	-770'211.22
Zur Ausschüttung an die Anleger vorgesehener Erfolg	0.00
Zur Wiederanlage zurückbehaltener Erfolg	-770'211.22
<b>Vortrag auf neue Rechnung</b>	<b>0.00</b>

## Veränderung des Nettovermögens

01.01.2024 - 31.12.2024  
NOK

Nettofondsvermögen zu Beginn der Periode	70'546'840.61
Saldo aus dem Anteilsverkehr	0.00
Gesamterfolg	-26'095'296.62
<b>Nettofondsvermögen am Ende der Berichtsperiode</b>	<b>44'451'543.99</b>

# Anzahl Anteile im Umlauf

**Bonafide Investment Fund - HBC II -NOK-**

**01.01.2024 - 31.12.2024**

Anzahl Anteile zu Beginn der Periode	207'881.764
Neu ausgegebene Anteile	0.000
Zurückgenommene Anteile	0.000
<b>Anzahl Anteile am Ende der Periode</b>	<b>207'881.764</b>

---

# Kennzahlen

<b>Bonafide Investment Fund - HBC II</b>	<b>31.12.2024</b>	<b>31.12.2023</b>	<b>31.12.2022</b>
Nettofondsvermögen in NOK	44'451'543.99	70'546'840.61	89'820'674.59
Transaktionskosten in NOK	2'675.25	1'852.57	21'551.23

---

<b>Bonafide Investment Fund - HBC II -NOK-</b>	<b>31.12.2024</b>	<b>31.12.2023</b>	<b>31.12.2022</b>
Nettofondsvermögen in NOK	44'451'543.99	70'546'840.61	89'820'674.59
Ausstehende Anteile	207'881.764	207'881.764	207'881.764
Inventarwert pro Anteil in NOK	213.83	339.36	432.08
Performance in %	-36.99	-21.46	-52.50
Performance in % seit Liberierung am 12.11.2021	-78.62	-66.06	-56.79
OGC/TER 1 in % (exkl. performanceabhängige Vergütung)	1.41	1.40	1.16
Performanceabhängige Vergütung in %	0.00	0.00	0.00
TER 2 in % (inkl. performanceabhängige Vergütung)	1.41	1.40	1.16
Performanceabhängige Vergütung in NOK	0.00	0.00	0.00

---

## Rechtliche Hinweise

Die historische Wertentwicklung eines Anteils ist keine Garantie für die laufende und zukünftige Performance. Der Wert eines Anteils kann jederzeit steigen oder fallen. Die Performancedaten lassen zudem die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt.

## OGC/TER 1 (nachstehend TER genannt)

Sofern Anteile anderer Fonds (Zielfonds) im Umfang von mindestens 10% des Fondsvermögens erworben werden, wird eine synthetische TER berechnet. Die TER des Fonds setzt sich aus Kosten, welche auf Ebene des Fonds direkt angefallen sind und im Falle der Berechnung der synthetischen TER zusätzlich aus der anteilmässigen TER der einzelnen Zielfonds, gewichtet nach deren Anteil am Stichtag sowie der effektiv bezahlten Ausgabeauf- und Rücknahmeabschläge der Zielfonds, zusammen.

# Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

WHG	Portfolio Bezeichnung ISIN	Käufe <sup>1)</sup>	Verkäufe <sup>1)</sup>	Bestand per 31.12.2024	Kurs	Kurswert in NOK	% des NIW
<b>WERTPAPIERE UND ANDERE ANLAGEWERTE</b>							
<b>BÖRSENNOTIERTE ANLAGEWERTE</b>							
<b>Aktien</b>							
NOK	Hofseth Biocare NO0010598683	0.00	886'000.00	26'152'383.00	1.70	44'459'051	100.02%
						<b>44'459'051</b>	<b>100.02%</b>
<b>TOTAL BÖRSENNOTIERTE ANLAGEWERTE</b>						<b>44'459'051</b>	<b>100.02%</b>
<b>TOTAL WERTPAPIERE UND ANDERE ANLAGEWERTE</b>						<b>44'459'051</b>	<b>100.02%</b>
NOK	Kontokorrentguthaben					256'654	0.58%
<b>GESAMTFONDSVERMÖGEN</b>						<b>44'715'705</b>	<b>100.59%</b>
NOK	Forderungen und Verbindlichkeiten					-264'161	-0.59%
<b>NETTOFONDSVERMÖGEN</b>						<b>44'451'544</b>	<b>100.00%</b>

Durch Rundung bei der Berechnung können geringfügige Rundungsdifferenzen entstanden sein.

## Fussnoten:

- 1) Inkl. Split, Gratisaktien und Zuteilung aus Anrechten
- 2) Vollständig oder teilweise ausgeliehene Wertpapiere (Securities Lending)

# Vermögensinventar / Käufe und Verkäufe

## Umsatzliste

Geschäfte, die nicht mehr im Vermögensinventar erscheinen:

WHG	Portfolio Bezeichnung ISIN	Käufe	Verkäufe
keine vorhanden			

# Ergänzende Angaben

## Basisinformationen

	Bonafide Investment Fund - HBC II
<b>Anteilsklassen</b>	-NOK-
<b>ISIN-Nummer</b>	LI117988330
<b>Liberierung</b>	12. November 2021
<b>Rechnungswährung des Fonds</b>	Norwegische Kronen (NOK)
<b>Referenzwährung der Anteilsklassen</b>	Norwegische Kronen (NOK)
<b>Abschluss Rechnungsjahr</b>	31. Dezember
<b>Abschluss erstes Rechnungsjahr</b>	31. Dezember 2021
<b>Erfolgsverwendung</b>	Thesaurierend
<b>Ausgabeaufschlag</b>	max. 2%
<b>Rücknahmeabschlag</b>	keiner
<b>Rücknahmeabschlag zugunsten Fonds</b>	keiner
<b>Umtauschgebühr beim Wechsel von einer Anteilsklasse in eine andere Anteilsklasse</b>	keine
<b>Gebühr für Anlageentscheid, Risikomanagement und Vertrieb</b>	max. 0.47% p.a.
<b>Performance Fee</b>	20% auf jährliche Rendite, mit Anwendung High Watermark Prinzip.
<b>max. Administrationsgebühr</b>	0.20% oder min. CHF 25'000.-- p.a. zzgl. CHF 5'000.-- p.a. pro Anteilsklasse ab der 2. Anteilsklasse
<b>max. Verwahrstellengebühr</b>	0.15% oder min. CHF 10'000.-- p.a. zzgl. Service-Fee von CHF 420.-- pro Quartal
<b>Aufsichtsabgabe</b>	
Einzelfonds	CHF 2'000.-- p.a.
Umbrella-Fonds für den ersten Teilfonds	CHF 2'000.-- p.a.
für jeden weiteren Teilfonds	CHF 1'000.-- p.a.
Zusatzabgabe	0.0015% p.a. des Nettovermögens des Einzelfonds resp. Umbrellafonds
<b>Errichtungskosten</b>	werden linear über 3 Jahre abgeschrieben
<b>Internet</b>	www.ifm.li www.lafv.li www.fundinfo.com
<b>Kursinformationen</b>	
Bloomberg	BIHBCII LE
Telekurs	111798833

## Ergänzende Angaben

<b>Wechselkurse per Berichtsdatum</b>	NOK 1 = CHF 0.0798 CHF 1 = NOK 12.5382
<b>Vertriebsländer</b>	
Private Anleger	
Professionelle Anleger	LI, DE
Qualifizierte Anleger	
<b>ESG</b>	Die diesem Finanzprodukt zugrunde liegenden Investitionen berücksichtigen nicht die EU-Kriterien für ökologische nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten.
<b>Publikation des Fonds</b>	Die Anlegerinformationen nach Art. 105 AIFMG, der Treuhandvertrag bzw. der Fondsvertrag bzw. die Satzung und die Anlagebedingungen sowie der Anhang A „Organisationsstruktur des AIFM“, der Anhang B "AIF im Überblick" bzw. "Teilfonds im Überblick", die allfälligen Basisinformationsblätter (PRIIP-KID) sowie der neueste Jahresbericht, sofern dessen Publikation bereits erfolgte, sind kostenlos auf einem dauerhaften Datenträger beim AIFM, der Verwahrstelle, bei den Zahlstellen und bei allen Vertriebsstellen im In- und Ausland sowie auf der Web-Seite des LAFV Liechtensteinischer Anlagefondsverband unter <a href="http://www.lafv.li">www.lafv.li</a> erhältlich.
<b>Hinterlegungsstellen</b>	SIX SIS AG, Zürich 1
<b>TER Berechnung</b>	Die TER wurde nach der in der CESR-Guideline 09-949 dargestellten und in der CESR-Guideline 09-1028 festgelegten Methode (ongoing charges) berechnet.
<b>Transaktionskosten</b>	Die Transaktionskosten berücksichtigen sämtliche Kosten, die im Geschäftsjahr für Rechnung des Fonds separat ausgewiesen bzw. abgerechnet wurden und in direktem Zusammenhang mit einem Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen stehen.
<b>Angaben zur Vergütungspolitik</b>	Die IFM Independent Fund Management AG („IFM“) unterliegt den für Verwaltungsgesellschaften nach dem Gesetz über bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (UCITSG) und den für AIFM nach dem Gesetz über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMG) geltenden aufsichtsrechtlichen Vorgaben im Hinblick auf die Gestaltung ihrer Vergütungsgrundsätze und –praktiken. Die detaillierte Ausgestaltung hat die IFM in einer internen Weisung zur Vergütungspolitik und –praxis geregelt. Die interne Weisung soll das Eingehen übermässiger Risiken verhindern und enthält geeignete Massnahmen, um Interessenskonflikte zu vermeiden sowie eine nachhaltige Vergütungspolitik zu erreichen. Informationen zur aktuellen Vergütungspolitik und –praxis der Verwaltungsgesellschaft sind im Internet unter <a href="http://www.ifm.li">www.ifm.li</a> veröffentlicht. Auf Anfrage von Anlegern stellt die Verwaltungsgesellschaft weitere Informationen kostenlos zur Verfügung.

## Ergänzende Angaben

<b>Liquidität</b>			
Illiquide Vermögensgegenstände mit speziellen Vorkehrungen in % des Nettofondsvermögens		0.00%	
Neue Regelung zur Steuerung der Liquidität		Keine	
<b>Risikoprofil gemäss konstituierenden Dokumenten</b>			
Fondstyp nach Anlagepolitik		AIF	
Risikomanagementverfahren		Commitment-Approach	
Hebel Brutto-Methode		< 3	
Hebel Netto-Methode		< 2.1	
Max. Verschuldung		10%	
<b>Nutzung Risikolimiten</b>	<b>Maximale Nutzung</b>	<b>Minimale Nutzung</b>	<b>Ø Nutzung</b>
Hebel Brutto	34.52%	33.46%	33.89%
Hebel Netto	49.32%	47.81%	48.42%
<b>Verschuldungsgrad</b>	<b>Periodenbeginn</b>	<b>Periodenende</b>	<b>Veränderung</b>
Verschuldung in % des NFV	0.08%	0.00%	-0.08%
Verschuldung in Währung des AIF	54'829.58	0.00	-54'829.58

# Ergänzende Angaben

## Bewertungsgrundsätze

Das Vermögen des AIF wird nach folgenden Grundsätzen bewertet:

1. Wertpapiere, die an einer Börse amtlich notiert sind, werden zum letzten verfügbaren Kurs bewertet. Wird ein Wertpapier an mehreren Börsen amtlich notiert, ist der zuletzt verfügbare Kurs jener Börse massgebend, die der Hauptmarkt für dieses Wertpapier ist.
2. Wertpapiere, die nicht an einer Börse amtlich notiert sind, die aber an einem dem Publikum offen stehenden Markt gehandelt werden, werden zum letzten verfügbaren Kurs bewertet. Wird ein Wertpapier an verschiedenen dem Publikum offenstehenden Märkten gehandelt, ist grundsätzlich der zuletzt verfügbare Kurs jenes Marktes massgebend, der die höchste Liquidität aufweist.
3. Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente mit einer Restlaufzeit von weniger als 397 Tagen können mit der Differenz zwischen Einstandspreis (Erwerbspreis) und Rückzahlungspreis (Preis bei Endfälligkeit) linear ab- oder zugeschrieben werden. Eine Bewertung zum aktuellen Marktpreis kann unterbleiben, wenn der Rückzahlungspreis bekannt und fixiert ist. Allfällige Bonitätsveränderungen werden zusätzlich berücksichtigt;
4. Anlagen, deren Kurs nicht marktgerecht ist und diejenigen Vermögenswerte, die nicht unter Ziffer 1, Ziffer 2 und Ziffer 3 oben fallen, werden mit dem Preis eingesetzt, der bei sorgfältigem Verkauf im Zeitpunkt der Bewertung wahrscheinlich erzielt würde und der nach Treu und Glauben durch die Geschäftsleitung des AIFM oder unter deren Leitung oder Aufsicht durch Beauftragte bestimmt wird.
5. OTC-Derivate werden auf einer von dem AIFM festzulegenden und überprüfbaren Bewertung auf Tagesbasis bewertet, wie ihn der AIFM nach Treu und Glauben und nach allgemein anerkannten, von Wirtschaftsprüfern nachprüfbaren Bewertungsmodellen auf der Grundlage des wahrscheinlich erreichbaren Verkaufswertes festlegt.
6. OGAW, OGA, AIF, bzw. andere Fonds und strukturierte Anleihen sowie SPVs werden zum letzten festgestellten und erhältlichen Nettoinventarwert bewertet. Falls für Anteile die Rücknahme ausgesetzt ist oder bei geschlossenen Fonds kein Rücknahmeanspruch besteht oder keine Rücknahmepreise festgelegt werden, werden diese Anteile ebenso wie alle anderen Vermögenswerte zum jeweiligen Verkehrswert bewertet, wie ihn der AIFM nach Treu und Glauben und allgemein anerkannten, von Wirtschaftsprüfern nachprüfbaren Bewertungsmodellen festlegt.
7. Falls für die jeweiligen Vermögensgegenstände kein handelbarer Kurs verfügbar ist, werden diese Vermögensgegenstände, ebenso wie die sonstigen gesetzlich zulässigen Vermögenswerte zum jeweiligen Verkehrswert bewertet, wie ihn der AIFM nach Treu und Glauben und nach allgemein anerkannten, von Wirtschaftsprüfern nachprüfbaren Bewertungsmodellen auf der Grundlage des wahrscheinlich erreichbaren Verkaufswertes festlegt.
8. Basis der Wertermittlung von nicht kotierten Beteiligungspapieren sind die jeweils zuletzt von den entsprechenden Gesellschaften erstellten Berichte und allfällige formelle Testate, sofern solche verfügbar und verwendbar sind;
9. Die flüssigen Mittel werden zu deren Nennwert zuzüglich aufgelaufener Zinsen bewertet
10. Der Marktwert von Wertpapieren und anderen Anlagen, die auf eine andere Währung als die Währung des Teilfonds lauten, wird zum letzten Devisenmittelkurs in die entsprechende Währung des AIF umgerechnet.

Der AIFM ist berechtigt, zeitweise andere adäquate Bewertungsprinzipien für das Vermögen des AIF anzuwenden, falls die oben erwähnten Kriterien zur Bewertung auf Grund aussergewöhnlicher Ereignisse unmöglich oder unzweckmässig erscheinen. Bei massiven Rücknahmeanträgen kann der AIFM die Anteile des Vermögens des AIF auf der Basis der Kurse bewerten, zu welchen die notwendigen Verkäufe von Wertpapieren voraussichtlich getätigt werden. In diesem Fall wird für gleichzeitig eingereichte Emissions- und Rücknahmeanträge dieselbe Berechnungsmethode angewandt.

# Ergänzende Angaben

## Auskünfte über Angelegenheiten besonderer Bedeutung

### Prospektänderung 1

Die IFM Independent Fund Management AG als AIFM und die Liechtensteinische Landesbank AG als Verwahrstelle des rubrizierten Alternativen Investmentfonds (AIF) haben beschlossen, den Treuhandvertrag inklusive teilfondsspezifische Anhänge und Prospekt abzuändern.

Die Änderungen betreffen im Wesentlichen die Aktualisierung der Anlagepolitik sowie der Anlagegrenzen des Teilfonds Bonafide Investment Fund – Opportunities I. Nachfolgend finden Sie eine Auflistung der Änderungen:

## Anhang B: Teilfonds im Überblick

### **B4: Teilfonds 4** **Bonafide Investment Fund –** **Opportunities I**

#### **B4.6.1**

Anlageziel und Anlagepolitik

#### **Anpassung der Anlagepolitik**

Der Teilfonds darf gemäss seiner speziellen Anlagepolitik sein Vermögen ganz oder teilweise in Anteilen an anderen Organismen für gemeinsame Anlagen (Anteile anderer Investmentvermögen wie OGAW, OGA, AIF, Exchange Traded Funds „ETFs“, usw.) investieren.

**Es ist dem Teilfonds insbesondere gestattet, unter Einhaltung der Anlagevorschriften gemäss Ziffer B4.7, bis zu 100% seines Vermögens in Beteiligungspapiere desselben Emittenten sowie bis zu 100% in ein und denselben Zielfonds zu investieren.**

#### **B4.7.4**

Anlagegrenzen

#### **Anpassung der Anlagegrenzen**

B4.7.4.1 der Teilfonds darf unbeschränkt in Wertpapiere desselben Emittenten sowie in ein und dasselbe Investmentvermögen (OGA/ OGAW/ AIF) anlegen;

B4.7.4 der Teilfonds darf bis zu 100% seines Vermögens in Anteile von Investmentvermögen investieren, die vom gleichen AIFM oder einer mit ihm verbundenen Verwaltungsgesellschaft verwaltet werden;

Die Finanzmarktaufsicht (FMA) hat nach Art. 151 Abs. 2 AIFMG i.V.m. Art. 112a sowie Art. 112 AIFMG die Änderung der konstituierenden Dokumente am 15. März 2024 zur Kenntnis genommen. Die Änderungen traten per 21. März 2024 in Kraft.

# Ergänzende Angaben

## Prospektänderung 2

Die IFM Independent Fund Management AG als AIFM und die Liechtensteinische Landesbank AG als Verwahrstelle des rubrizierten Alternativen Investmentfonds (AIF) haben beschlossen, den Treuhandvertrag inklusive teilfondsspezifische Anhänge und Prospekt abzuändern.

Die Änderungen betreffen im Wesentlichen die Änderung der Erfolgsverwendung auf ausschüttend beim Teilfonds Best Catches I. Zudem wurde der bereits liquidierte Teilfonds Opportunities I gestrichen. Nachfolgend finden Sie eine Auflistung der Änderungen:

## Ganzes Dokument

Streichung Teilfonds Bonafide Investment Fund – Opportunities I aufgrund Liquidation

## TEIL II : DER TREUHANDVERTRAG

### Art. 50 Verwendung des Erfolgs

### Anpassung Passus zur Verwendung des Erfolgs

[...]

Ausschüttungen sind nicht durch den erwirtschafteten Nettoertrag oder die netto realisierten Kapitalgewinne eines Teilfonds limitiert. Der AIFM darf eine Ausschüttung vorsehen, die den realisierten Erfolg eines Teilfonds in einem Geschäftsjahr übersteigt. Dazu kann das Kapital (Substanz des Teilfonds) zur Ausschüttung herangezogen werden. Die Ausschüttungen des realisierten Erfolgs eines Geschäftsjahres müssen vor einer allfälligen Ausschüttung des Kapitals (Substanz des Teilfonds) erfolgen. Eine Ausschüttung der nicht-realisierten Kapitalgewinne ist nicht vorgesehen. Ausschüttungen führen zu einer Verringerung des Nettoinventarwerts, wonach dem Teilfonds für zukünftige Investitionen weniger zur Verfügung steht.

Anleger sollten beachten, dass die Vornahme von Ausschüttungen aus dem Kapital (Substanz des Teilfonds) eine Rückzahlung oder Entnahme eines Teils des ursprünglich investierten Betrags darstellt. Weiter sollten sich Anleger bewusst sein, dass die Ausschüttungen in Phasen negativer Wertentwicklung des Teilfonds normalerweise weiterbezahlt werden können und der Wert ihrer Anlage schneller sinken kann. Die unbegrenzte Vornahme von Ausschüttungen kann unter Umständen nicht aufrechterhalten werden und der Wert der Anlage könnte sich letztendlich auf Null reduzieren. Dabei sind die gesetzlichen Vorschriften zum Mindestvermögen zu beachten.

Bei denjenigen Anteilklassen, welche eine Ausschüttung gemäss Anhang B „Teilfonds im Überblick“ aufweisen, können der Nettoertrag und die netto realisierten Kapitalgewinne ganz oder teilweise sowie nach Bedarf Kapital (Substanz des Teilfonds) jährlich bzw. periodisch (bei Zwischenausschüttungen) ausgeschüttet werden. Zwischenausschüttungen aus dem vorgetragenen Nettoertrag und/oder dem vorgetragenen realisiertem Kapitalgewinn sowie nach Bedarf vom Kapital (Substanz des Teilfonds) sind zusätzlich zulässig. [...]

## ANHANG B: Teilfonds im Überblick

### Teilfonds 1: Bonafide Investment Fund -Best Catches I

Bisherige Erfolgsverwendung für alle Anteilklassen: thesaurierend  
Neue Erfolgsverwendung für alle Anteilklassen: ausschüttend

### Teilfonds 4: Bonafide Investment Fund – Opportunities I

Streichung des Teilfonds aufgrund Liquidation

Die Finanzmarktaufsicht (FMA) hat nach Art. 151 Abs. 2 AIFMG i.V.m. Art. 112a sowie Art. 112 AIFMG die Änderung der konstituierenden Dokumente am 30. September 2024 zur Kenntnis genommen. Die Änderungen traten per 03. Oktober 2024 in Kraft.

# Weitere Angaben

## Vergütungspolitik (ungeprüft)

### Vergütungsinformationen

Die nachfolgenden Vergütungsinformationen beziehen sich auf die IFM Independent Fund Management AG (die "Gesellschaft"). Diese Vergütung wurde an die Mitarbeitenden der Gesellschaft für die Verwaltung sämtlicher UCITS und AIF (gemeinsam "Fonds") entrichtet. Nur ein Anteil der ausgewiesenen Vergütung wurde zur Entschädigung der für diesen Fonds erbrachten Leistungen aufgewendet.

Die hier ausgewiesenen Beträge umfassen die fixe und variable Bruttovergütung, das heisst vor Abzug von Steuern und Arbeitnehmerbeiträgen an Sozialversicherungseinrichtungen. Die jährliche Überprüfung der Vergütungsgrundsätze der Gesellschaft, die Bestimmung der "Identifizierten Mitarbeitenden"<sup>1</sup> sowie die Genehmigung der effektiv ausbezahlten Gesamtvergütung obliegt dem Verwaltungsrat. Die variable Vergütung wird nachfolgend mittels einer realistischen Bandbreite ausgewiesen, da erstere von der persönlichen Leistung und dem nachhaltigen Geschäftsergebnis der Gesellschaft abhängt, die beide nach Abschluss des Kalenderjahrs beurteilt werden. Die Genehmigung der variablen Vergütung durch den Verwaltungsrat kann nach Berichtserstellung erfolgen. Es erfolgten keine wesentlichen Veränderungen an den Vergütungsgrundsätzen mit Gültigkeit für das Kalenderjahr 2024.

Die von der IFM Independent Fund Management AG verwalteten Fonds und deren Volumen ist auf [www.lafv.li](http://www.lafv.li) einsehbar. Eine Zusammenfassung der Vergütungsgrundsätze der Gesellschaft ist auf [www.ifm.li](http://www.ifm.li) abrufbar. Des Weiteren gewährt die Gesellschaft auf Anfrage kostenlose Einsicht in die entsprechenden internen Richtlinien. Die von Dienstleistern, bspw. delegierten Vermögensverwaltern, ihrerseits an eigene Identifizierte Mitarbeitende ausgerichteten Vergütungen sind nicht reflektiert.

### Vergütung der Mitarbeitenden der Gesellschaft<sup>2</sup>

Gesamtvergütung im abgelaufenen Kalenderjahr 2024	CHF	5.11 – 5.17 Mio.
davon feste Vergütung	CHF	4.60 Mio.
davon variable Vergütung <sup>3</sup>	CHF	0.51 – 0.57 Mio.
Direkt aus Fonds gezahlte Vergütungen <sup>4</sup>		keine
An Mitarbeitende bezahlte Carried Interests oder Performance Fees		keine
Gesamtzahl der Mitarbeitenden der Gesellschaft per 31. Dezember 2024		47

Gesamtes verwaltetes Vermögen der Gesellschaft per 31. Dezember 2024	Anzahl Teilfonds		Verwaltetes Vermögen
in UCITS	106	CHF	3'698 Mio.
in AIF	90	CHF	2'567 Mio.
in IU	2	CHF	3 Mio.
<b>Total</b>	<b>198</b>	<b>CHF</b>	<b>6'268 Mio.</b>

### Vergütung einzelner Mitarbeiterkategorien der Gesellschaft

Gesamtvergütung für " <b>Identifizierte</b> Mitarbeitende" der Gesellschaft im abgelaufenen Kalenderjahr 2024	CHF	2.19 – 2.23 Mio.
davon feste Vergütung	CHF	1.82 Mio.
davon variable Vergütung <sup>2</sup>	CHF	0.37 – 0.41 Mio.
Gesamtzahl der <b>Identifizierten</b> Mitarbeitenden der Gesellschaft per 31. Dezember 2024		11

<sup>1</sup> Als "Identifizierte Mitarbeitende" gelten Mitarbeitende, deren berufliche Tätigkeit einen wesentlichen Einfluss auf das Risikoprofil der Gesellschaft oder die Risikoprofile der verwalteten Fonds ausüben. Im Einzelnen sind dies die Mitglieder der Leitungsorgane sowie andere Mitarbeitende auf demselben Vergütungsniveau, Risikoträger und die Inhaber von wesentlichen Kontrollfunktionen.

<sup>2</sup> Die Gesamtvergütung bezieht sich auf alle Mitarbeitenden der Gesellschaft inklusive Verwaltungsratsmitglieder. Die Offenlegung der Mitarbeitervergütung erfolgt im Einklang mit Art. 107 VO 231/2013 auf Ebene der Gesellschaft. Eine Allokation der tatsächlichen Arbeits- und Zeitaufwände auf einzelne Fonds kann nicht zuverlässig erhoben werden.

<sup>3</sup> Bonusbetrag in CHF (Cash Bonus)

<sup>4</sup> Es werden keine Vergütungen direkt aus den Fonds an Mitarbeitende bezahlt, da alle Vergütungen von der Gesellschaft vereinnahmt werden.

## Weitere Angaben

Gesamtvergütung für <b>andere</b> Mitarbeitende der Gesellschaft im abgelaufenen Kalenderjahr 2024	CHF	2.92 – 2.94 Mio.
davon feste Vergütung	CHF	2.78 Mio.
davon variable Vergütung <sup>2</sup>	CHF	0.14 – 0.16 Mio.
Gesamtzahl der <b>anderen</b> Mitarbeitenden der Gesellschaft per 31. Dezember 2024		36

---

# Weitere Angaben

## Vergütungsinformationen gemäss UCITSG/AIFMG

**Vermögensverwaltungsgesellschaft:** Bonafide Wealth Management AG, Balzers/LI  
**Fonds:** Bonafide Investment Fund – HBC II

Die Verwaltungsgesellschaft bzw. der AIFM hat die Portfolioverwaltung in Bezug auf den oben erwähnten Fonds an die oben genannte Vermögensverwaltungsgesellschaft (kurz: "VV-Gesellschaft") delegiert. Nur ein Anteil der nachfolgend ausgewiesenen Vergütung wurde zur Entschädigung von Vermögensverwaltungsleistungen für den erwähnten Fonds aufgewendet.

Gesamtvergütung der VV-Gesellschaft im abgelaufenen Kalenderjahr 2024 <sup>1)</sup>	CHF 833'990.65
➤ davon feste Vergütung	CHF 758'240.65
➤ davon variable Vergütung <sup>2)</sup>	CHF 75'750.00
Gesamtzahl der Mitarbeitenden der VV-Gesellschaft per 31.12.2024	8 Mitarbeitende

<sup>1)</sup> Die Gesamtvergütung bezieht sich auf die Mitarbeitenden der VV-Gesellschaft inklusive Verwaltungsratsmitglieder. Als Vergütungsbetrag wird die Bruttovergütung, vor Abzug von Steuern und Arbeitnehmerbeiträgen an Sozialversicherungseinrichtungen, resp. die Bruttoentschädigung an den Verwaltungsrat ausgewiesen.

<sup>2)</sup> Die variable Vergütung umfasst den Cash Bonus sowie den Wert von ggf. ins Eigentum der Mitarbeitenden übertragenen Vergütungsinstrumenten. Den zugewiesenen Vergütungsinstrumenten wird der gegenwärtige Wert beigemessen. Sofern die variable Vergütung zum Zeitpunkt der Berichterstattung noch nicht feststeht, ist ein Erwartungswert ausgewiesen.

# Spezifische Informationen für einzelne Vertriebsländer

## Hinweise für professionelle und semiprofessionelle Anleger in Deutschland

Der AIFM hat seine Absicht, die Anteile des AIF in der Bundesrepublik Deutschland an **professionelle und semiprofessionelle Anleger** zu vertreiben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht angezeigt und ist seit Abschluss des Anzeigeverfahrens zum Vertrieb berechtigt.

### 1. Zahl- und Informationsstelle in der Bundesrepublik Deutschland

Die Funktion der deutschen Zahl- und Informationsstelle hat

Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG  
Kaiserstrasse 24  
DE-60311 Frankfurt am Main  
Email: zahlstelle@hauck-aufhaeuser.com

übernommen.

In Deutschland können der Verkaufsunterlagen, die Anlegerinformationen nach Art. 105 AIFMG, der Treuhandvertrag bzw. Fondsvertrag bzw. die Satzung und die Anlagebedingungen, die allfälligen Basisinformationsblätter, die Jahresberichte (sofern dieser bereits publiziert worden ist) sowie sonstige Informationen kostenlos in Papierform über die Zahl- und Informationsstelle bezogen werden.

Bei der Zahl- und Informationsstelle sind auch alle sonstigen Informationen erhältlich, auf die Anleger im Fürstentum Liechtenstein einen Anspruch haben. Die Ausgabe- und Rücknahmepreise sind ebenfalls kostenlos bei der Zahl- und Informationsstelle erhältlich.

### 2. Rücknahme von Anteilen und Zahlungen an Anleger in Deutschland

Die Rücknahme von Anteilen sowie Zahlungen an Anleger in Deutschland (Rücknahmeerlöse, etwaige Ausschüttungen und sonstige Zahlungen) erfolgen über die depotführenden Stellen der Anleger. Gedruckte Einzelkunden werden nicht ausgegeben.

### 3. Veröffentlichungen

Die Ausgabe- und Rücknahmepreise sowie sonstige Informationen für die Anleger werden auf der Fondsinformationsplattform fundinfo.com ([www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com)) veröffentlicht.

In folgenden Fällen werden die Anleger zusätzlich mittels eines dauerhaften Datenträgers im Sinne des KAGB informiert:

- a) die Aussetzung der Rücknahme der Anteile,
- b) die Kündigung der Verwaltung oder die Abwicklung der Gesellschaft oder eines AIF,
- c) Änderungen der Vertragsbedingungen, die mit den bisherigen Anlagegrundsätzen nicht vereinbar sind, die wesentliche Anlegerrechte berühren oder die Vergütungen und Aufwendererstattungen betreffen, die aus dem Investmentvermögen entnommen werden können, einschliesslich der Hintergründe der Änderungen sowie der Rechte der Anleger in einer verständlichen Art und Weise,
- d) die Verschmelzung von Investmentvermögen in Form von Verschmelzungsinformationen zu erstellen sind, und
- e) die Umwandlung eines Investmentvermögens in einen Feeder-AIF oder die Änderungen eines Master-AIF in Form von Informationen zu erstellen sind.

# Kurzbericht des Wirtschaftsprüfers



Ernst & Young AG  
Schanzenstrasse 4a  
Postfach  
CH-3001 Bern

Telefon +41 58 286 61 11  
[www.ey.com/de\\_ch](http://www.ey.com/de_ch)

Bericht des Wirtschaftsprüfers des Bonafide Investment Fund - HBC II

Bern, 27. Mai 2025

## Bericht des Wirtschaftsprüfers über den Jahresbericht 2024



### Prüfungsurteil

Wir haben die Zahlenangaben im Jahresbericht des Bonafide Investment Fund - HBC II geprüft, der aus der Vermögensrechnung und dem Vermögensinventar per 31. Dezember 2024, der Erfolgsrechnung für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr und den Veränderungen des Nettovermögens und ergänzenden Angaben zum Jahresbericht besteht.

Nach unserer Beurteilung vermitteln die Zahlenangaben im Jahresbericht (Seiten 16 bis 28) ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage des Bonafide Investment Fund - HBC II zum 31. Dezember 2024 sowie dessen Ertragslage für das dann endende Jahr in Übereinstimmung mit dem liechtensteinischen Gesetz.



### Grundlage für das Prüfungsurteil

Wir haben unsere Prüfung in Übereinstimmung mit dem liechtensteinischen Gesetz und den International Standards on Auditing (ISA) durchgeführt. Unsere Verantwortlichkeiten nach diesen Vorschriften und Standards sind im Abschnitt „Verantwortlichkeiten des Wirtschaftsprüfers für die Prüfung des Jahresberichts“ unseres Berichts weitergehend beschrieben.

Wir sind vom Verwalter alternativer Investmentfonds unabhängig in Übereinstimmung mit den liechtensteinischen gesetzlichen Vorschriften und den Anforderungen des Berufsstands sowie dem International Code of Ethics for Professional Accountants (including International Independence Standards) des International Ethics Standards Board for Accountants (IESBA Kodex), und wir haben unsere sonstigen beruflichen Verhaltenspflichten in Übereinstimmung mit diesen Anforderungen erfüllt.

Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise ausreichend und geeignet sind, um als eine Grundlage für unser Prüfungsurteil zu dienen.



### Sonstige Informationen

Der Verwalter alternativer Investmentfonds ist für die sonstigen Informationen verantwortlich. Die sonstigen Informationen umfassen übrige Darstellungen und Ausführungen im Jahresbericht, mit Ausnahme der im Abschnitt „Prüfungsurteil“ genannten Bestandteile des geprüften Jahresberichts und unserem dazugehörigen Bericht.

Unser Prüfungsurteil zum Jahresbericht erstreckt sich nicht auf die sonstigen Informationen, und wir bringen keinerlei Form von Prüfungsschlussfolgerung hierzu zum Ausdruck.

Im Zusammenhang mit unserer Abschlussprüfung haben wir die Verantwortlichkeit, die sonstigen Informationen zu lesen und dabei zu würdigen, ob die sonstigen Informationen wesentliche Unstimmigkeiten zum Jahresbericht oder zu unseren bei der Abschlussprüfung erlangten Erkenntnissen aufweisen oder anderweitig wesentlich falsch dargestellt erscheinen.

Falls wir auf der Grundlage der von uns durchgeführten Arbeiten den Schluss ziehen, dass eine wesentliche falsche Darstellung dieser sonstigen Informationen vorliegt, sind wir verpflichtet, über diese Tatsache zu berichten. Wir haben in diesem Zusammenhang nichts zu berichten.



## **Verantwortlichkeiten des Verwaltungsrats des Verwalters alternativer Investmentfonds für den Jahresbericht**

Der Verwaltungsrat des Verwalters alternativer Investmentfonds ist verantwortlich für die Aufstellung eines Jahresberichtes in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorschriften und für die internen Kontrollen, die der Verwaltungsrat als notwendig feststellt, um die Aufstellung eines Jahresberichtes zu ermöglichen, der frei von wesentlichen falschen Darstellungen aufgrund von dolosen Handlungen oder Irrtümern ist.

Bei der Aufstellung des Jahresberichts ist der Verwaltungsrat dafür verantwortlich, die Fähigkeit des alternativen Investmentfonds zur Fortführung der Geschäftstätigkeit zu beurteilen, Sachverhalte in Zusammenhang mit der Fortführung der Geschäftstätigkeit – sofern zutreffend – anzugeben sowie dafür, den Rechnungslegungsgrundsatz der Fortführung der Geschäftstätigkeit anzuwenden, es sei denn, der Verwaltungsrat beabsichtigt, entweder den alternativen Investmentfonds zu liquidieren oder Geschäftstätigkeiten einzustellen, oder hat keine realistische Alternative dazu.



## **Verantwortlichkeiten des Wirtschaftsprüfers für die Prüfung des Jahresberichts**

Unsere Ziele sind, hinreichende Sicherheit darüber zu erlangen, ob der Jahresbericht als Ganzes frei von wesentlichen falschen Darstellungen aufgrund von dolosen Handlungen oder Irrtümern ist, und einen Bericht abzugeben, der unser Prüfungsurteil beinhaltet. Hinreichende Sicherheit ist ein hohes Mass an Sicherheit, aber keine Garantie dafür, dass eine in Übereinstimmung mit dem liechtensteinischen Gesetz und den ISA durchgeführte Prüfung eine wesentliche falsche Darstellung, falls eine solche vorliegt, stets aufdeckt. Falsche Darstellungen können aus dolosen Handlungen oder Irrtümern resultieren und werden als wesentlich gewürdigt, wenn von ihnen einzeln oder insgesamt vernünftigerweise erwartet werden könnte, dass sie die auf der Grundlage dieses Jahresberichts getroffenen wirtschaftlichen Entscheidungen von Nutzern beeinflussen.

Als Teil einer Prüfung in Übereinstimmung mit dem liechtensteinischen Gesetz und den ISA üben wir während der gesamten Prüfung pflichtgemässes Ermessen aus und bewahren eine kritische Grundhaltung. Darüber hinaus:

- ▶ Identifizieren und beurteilen wir die Risiken wesentlicher falscher Darstellungen im Jahresbericht aufgrund von dolosen Handlungen oder Irrtümern, planen und führen Prüfungshandlungen als Reaktion auf diese Risiken durch sowie erlangen Prüfungsnachweise, die ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unser Prüfungsurteil zu dienen. Das Risiko, dass aus dolosen Handlungen resultierende wesentliche falsche Darstellungen nicht aufgedeckt werden, ist höher als ein aus Irrtümern resultierendes, da dolose Handlungen kollusives Zusammenwirken, Fälschungen, beabsichtigte Unvollständigkeiten, irreführende Darstellungen oder das Ausserkraftsetzen interner Kontrollen beinhalten können.
- ▶ Beurteilen wir die Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsmethoden sowie die Vertretbarkeit der dargestellten geschätzten Werte in der Rechnungslegung und damit zusammenhängenden Angaben.
- ▶ Gewinnen wir ein Verständnis von dem für die Prüfung relevanten internen Kontrollsystem, um Prüfungshandlungen zu planen, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind, jedoch nicht mit dem Ziel, ein Prüfungsurteil zur Wirksamkeit des internen Kontrollsystems des Verwalters alternativer Investmentfonds abzugeben.
- ▶ Ziehen wir Schlussfolgerungen über die Angemessenheit des vom Verwaltungsrat angewandten Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Geschäftstätigkeit sowie auf der Grundlage der erlangten Prüfungsnachweise, ob eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit Ereignissen oder Gegebenheiten besteht, die erhebliche Zweifel an der Fähigkeit des alternativen Investmentfonds zur Fortführung der Geschäftstätigkeit aufwerfen können. Falls wir die Schlussfolgerung ziehen, dass eine wesentliche Unsicherheit besteht, sind wir verpflichtet, in unserem Bericht auf die dazugehörigen Angaben im Jahresbericht aufmerksam zu machen oder, falls diese Angaben unangemessen sind, unser Prüfungsurteil zu modifizieren. Wir ziehen unsere Schlussfolgerungen auf der Grundlage der bis zum Datum unseres Berichts erlangten Prüfungsnachweise. Zukünftige Ereignisse oder Gegebenheiten können jedoch die Abkehr des alternativen Investmentfonds von der Fortführung der Geschäftstätigkeit zur Folge haben.
- ▶ Beurteilen wir die Darstellung, den Aufbau und den Inhalt des Jahresberichtes einschliesslich der Angaben in den ergänzenden Angaben sowie, ob die dem Jahresbericht die zugrunde liegenden Geschäftsvorfälle und Ereignisse in einer Weise wiedergibt, dass eine sachgerechte Darstellung erreicht wird.

# Kurzbericht des Wirtschaftsprüfers



4

Wir kommunizieren mit dem Verwaltungsrat des Verwalters alternativer Investmentfonds, unter anderem über den geplanten Umfang und die geplante zeitliche Einteilung der Prüfung sowie über bedeutsame Prüfungsfeststellungen, einschliesslich etwaiger bedeutsamer Mängel im internen Kontrollsystem, die wir während unserer Prüfung identifizieren.

Ernst & Young AG

Liechtensteinischer Wirtschaftsprüfer  
(Leitender Prüfer)

BSc in Betriebswirtschaftslehre



**IFM Independent Fund Management AG**

Landstrasse 30 Postfach 355 9494 Schaan Fürstentum Liechtenstein T +423 235 04 50 F +423 235 04 51  
info@ifm.li www.ifm.li HR FL-0001.532.594-8