



••• PICARD ANGST

Q2 2022

The Food Revolution

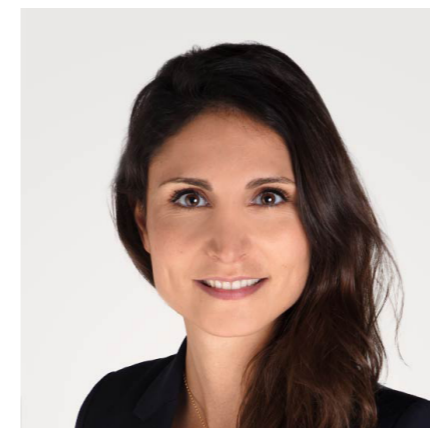
Sehr geehrte Investoren,

Die Kombination aus steigender Inflation, Verschärfungen der monetären Rahmenbedingungen und geopolitischen Spannungen hat für einen «perfekten Sturm» gesorgt, der den Aktienmärkten eines der schwächsten Halbjahre der Geschichte beschert hat.

Unser Portfolio «Food Revolution» beendete das Quartal mit –10.91 Prozent in CHF, –14.36 Prozent in USD und –8.86 Prozent in EUR. Gleichzeitig haben die strukturellen Triebkräfte hinter der «Food Revolution» jedoch an Dynamik gewonnen. Die potenziell explosiven sozialen Folgen der Teuerung von Nahrungsmitteln und die wachsende Besorgnis über die weltweite Ernährungssicherheit haben für eine nie da gewesene Dringlichkeit gesorgt. Der Druck, die globalen landwirtschaftlichen Nahrungsmittelsysteme neu zu gestalten und ihre Ineffizienz zu beseitigen, war noch nie so gross wie jetzt.

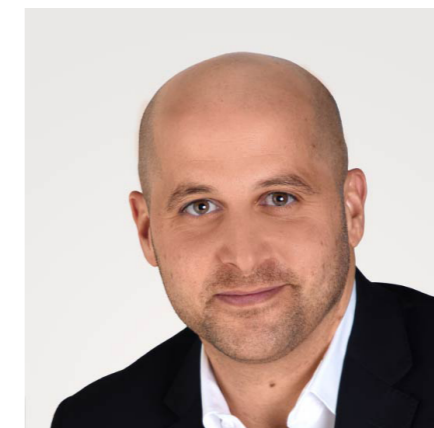
Im Investorenbrief für dieses Quartal möchten wir das Thema Ernährungssicherheit im Kontext hoher Inflation und verzerrter Lieferketten erörtern. Die Divergenz zwischen der fundamentalen Entwicklung und den Marktbewertungen bietet attraktive Anlagemöglichkeiten bei Unternehmen, die «deflationäre» Dienstleistungen und Produkte anbieten. Zu Beginn der zweiten Jahreshälfte ist dies ein Bereich, auf den wir im Rahmen unseres «Food Revolution»-Portfolios den grössten Wert legen.

- 4 INFLATION UND DIE RISIKEN FÜR DIE GLOBALE ERNÄHRUNGSSICHERHEIT
- 8 ENTWICKLUNG UNSERER SUBTHEMEN
- 14 FACTSHEET



Lorena Zini

Investment Manager «The Food Revolution»
lorena.zini@picardangst.com
+41 55 290 50 17



Elad Ben-Am

Portfolio Manager «The Food Revolution»
elad.ben-am@picardangst.com
+41 55 290 51 15



Boris Ivankovic

Product Specialist «The Food Revolution»
boris.ivankovic@picardangst.com
+41 55 290 50 19

Die Schwachstellen in unserem vernetzten globalen Nahrungsmittelsystem sind inzwischen offenkundig.

Die Vorräte an Getreide und Ölsaaten werden wahrscheinlich den niedrigsten Stand seit 15 Jahren erreichen, während die Preise bereits auf Rekordhöhe gestiegen sind. Beides bringt Risiken für die weltweite Ernährungssicherheit mit sich. Verantwortlich dafür ist eine Kombination verschiedener Ereignisse sowohl auf der Angebots als auch auf der Nachfrageseite. Erstens, haben widrige Wetterbedingungen in Nord- und Südamerika in zwei aufeinanderfolgenden Jahren die Ernten weltweit erheblich geschädigt. Zur selben Zeit erholte sich China von der Afrikanischen Schweinepest und baute durch massive Importe seine Schweinebestände wieder auf.

Im Anschluss daran hat die Pandemie unser Transport- und Logistiksystem stark in Mitleidenschaft gezogen und den Warenverkehr eingeschränkt. Der Arbeitskräftemangel aufgrund der demografischen Entwicklung (die Generation der «Babyboomer» geht jetzt in den Ruhestand) und einer wachsenden Zahl von Frühpensionierungen während der Pandemie verschärfte die Situation noch zusätzlich. Als sich unser Lebensmittelsystem bereits in einer prekären Lage befand, begann die russische Invasion der Ukraine, wodurch sich die Situation weiter verschärfte.

Die Schwarzmeerregion ist für die Versorgung und Stabilität unseres Nahrungsmittelsystems von entscheidender Bedeutung.

Die Getreideexporte aus der Ukraine versorgen normalerweise rund 400 Millionen Menschen in der ganzen Welt. Doch jetzt, wo Russland die Schwarzmeerehäfen blockiert, kann das Getreide nicht mehr aus der

Ukraine verschifft werden. **Auf dem Landweg können nicht einmal 10 Prozent exportiert werden.**

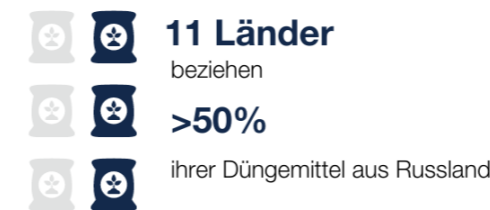


Das UNO-Welternährungsprogramm (WFP) – die führende humanitäre Organisation im Kampf gegen Hunger – drängt darauf, die Häfen wieder zu öffnen, um «eine globale Nahrungsmittelkrise» zu verhindern, die «ausser Kontrolle gerät¹». Die Belastung in den Schwellenländern u. a. in Afrika und im Nahen Osten ist noch grösser geworden. Das hat zwei Gründe. Erstens belasten höhere Lebensmittelpreise die Volkswirtschaften von Entwicklungsländern viel stärker als diejenigen westlicher Länder, da der Anteil an den Verbraucherausgaben für Lebensmittel dort bis zu dreimal so hoch ist. Zweitens sind diese Länder besonders stark von Importen aus der Ukraine und Russland abhängig. Nach Angaben der Ernährungs- und Landwirtschaftsorganisation der UNO (FAO) beziehen **26 Länder mehr als 50 Prozent ihrer Weizenimporte aus dieser Region**, darunter die Türkei, Ägypten, Libyen und Pakistan.



Der Krieg hat auch den globalen Energiemarkt in Aufruhr versetzt, da Russland einer der grössten Energielieferanten Europas ist. Da die Landwirtschaft sehr energieintensiv ist (direkt durch Treibstoff und Elektrizität und indirekt durch Agrarchemikalien wie Düngemittel), ist es wenig überraschend, dass sie vom Krieg negativ beeinflusst wird. Darüber hinaus ist Russland der grösste Exporteur von Düngemitteln.

Elf Länder in Osteuropa und Zentralasien beziehen weit mehr als 50 Prozent ihrer Düngemittel aus Russland. Ein geringerer Düngemiteinsatz könnte 2022/23 zu einer geringeren Getreideproduktion führen und damit die globale Ernährungssicherheit noch weiter gefährden.



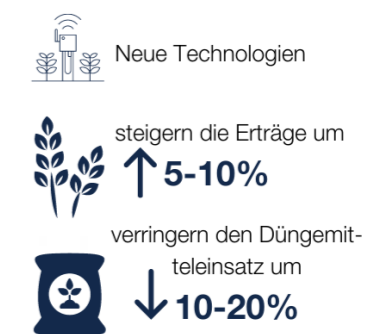
Ein weiteres Problem, das nicht unterschätzt werden sollte, besteht darin, dass höhere Energiepreise die Wettbewerbsfähigkeit von Biokraftstoffen fördern. Daher werden immer mehr landwirtschaftliche Rohstoffe wie Mais, Zucker und Pflanzenöle dem Nahrungsmittelsystem entzogen und stattdessen für Treibstoffe verwendet, was aufgrund der geringeren Verfügbarkeit von Nahrungsmitteln den Druck auf die Getreidepreise noch weiter erhöht. Dieses Phänomen wird als Agflation bezeichnet.

Die entscheidende Frage ist: Wie können wir diesen Herausforderungen begegnen? Zuerst muss der Krieg in der Ukraine beendet werden. Zweitens müssen wir neue Technologien einsetzen, von der Präzisionslandwirtschaft bis hin zur zellulären Landwirtschaft. Und drittens müssen wir unser Lebensmittelsystem dezentralisieren und diversifizieren.



Wir werden einen Trend hin zu stärker lokalisierten Lieferketten sehen. Nach Angaben unseres Portfoliounternehmens *Lindsay Corp*, des führenden Anbieters von Bewässerungslösungen, zeigen Länder, die auf Nahrungsimporte aus dem Ausland angewie-

sen sind, ein verstärktes Interesse an der Entwicklung von Bewässerungsprojekten. Ägypten zum Beispiel importiert 70 Prozent seines Weizens aus der Ukraine und Russland. *Lindsay Corp* erhielt den Zuschlag für ein Projekt im Wert von 36 Mio. USD, mit dem das Land seine eigene Weizenproduktion ausbaut. Nach Angaben des Unternehmens können Drehzapfen und Präzisionsbewässerungstechnologien den Ertrag sowie die Wasser- und Energieeffizienz um bis zu 50 Prozent steigern. Bislang ist der Verbreitungsgrad gering, da die meisten Anbauflächen mittels Schwerkraft bewässert werden, d. h. indem ein Feld eingeebnet und das Wasser von einem Ende zum anderen gepumpt wird. Das ist zwar sehr kostengünstig, zugleich aber auch relativ ineffizient.



Landwirte auf der ganzen Welt müssen mehr produzieren mit weniger Ressourcen. Das ist zwar schon seit einiger Zeit so, aber die jüngsten Ereignisse wirken als starker Katalysator für diesen Wandel. **Die Technologien der Präzisionslandwirtschaft ermöglichen es, die Erträge zu steigern und gleichzeitig die Abhängigkeit der Landwirte von teuren (und knappen) Betriebsmitteln wie Dünger und Kraftstoff zu verringern.** Nach Angaben des führenden europäischen Anbieters von Agrartechnik, *CNH Industrial*, könnte die Präzisionslandwirtschaft die Erträge um 5 bis 10 Prozent steigern und den Düngemiteinsatz um 10 bis 20 Prozent senken.

Das US-amerikanische Unternehmen Deere & Co ist führend bei der Entwicklung innovativer Landwirtschaftsroboter, die die Zukunft der Ernährung prägen werden. Auf dem jüngsten Kapitalmarkttag des Unternehmens sagte CEO John May: «Die Innovationen,

die wir im Laufe des Jahrzehnts auf den Markt bringen werden, stellen eine ähnliche Transformation dar wie 1918, als John Deere mit der Produktion seiner Traktoren begann.»

Zum Vergleich: Der Wert des Weltmarkts für Düngemittel wird auf knapp 200 Mrd. USD geschätzt, der für Herbizide auf 35 Mrd. USD und der für das Landwirtschaftspersonal auf 7 Mrd. USD.



Die «See & Spray»-Technologie von Deere reduziert den Einsatz von Chemikalien radikal, indem sie einzelne Pflanzen behandelt und nicht ganze Felder. Mit Hilfe von 36 Kameras erkennt das System den Unterschied zwischen Kulturpflanzen und Unkraut. Über winzige Schläuche wird genau die richtige Menge Herbizid auf das Unkraut gesprüht. Nach Angaben des Unternehmens kann die Menge der verwendeten Chemikalien so um bis zu zwei Drittel reduziert werden. Und die «Exact Rate»-Technologie ermöglicht es den Landwirten, beim Säen die gewünschte Menge an Düngemitteln nahe an den Samen zu platzieren und so die Stickstoffmengen um bis zu 10 Prozent zu reduzieren. Obwohl sich die Entwicklung noch in einem relativ frühen Stadium befindet, geht man davon aus, dass autonome Roboter, die mit sechs wie das menschliche Auge funktionierenden Stereokameras ausgestattet sind, Landwirte in ihrem Wettlauf gegen die Zeit unterstützen werden – indem sie innerhalb des richtigen Zeitrahmens die Arbeit erledigen und Abhilfe bei einem zentralen Punkt schaffen: bei der Arbeitskraft.

Die Akzeptanz der Präzisionslandwirtschaft hängt von zwei Faktoren ab: erstens von der finanziellen Lage der Landwirte (d. h. ihrer Bereitschaft zu investieren) und zweitens von der Fähigkeit der Industrie, zu liefern. Laut *Deere & Co.*:

«Erwarten die Landwirte 2023 zwar ein weiteres Jahr mit hohen Inputkosten, aber die globalen Getreide- und Ölsaatenpreise sind so sehr gestiegen, dass sie bis in die nächste Saison hinein gesunde Margen erzielen werden²».

Dementsprechend sollten die Landwirte weiter in ihren Fahrzeugpark investieren. Darüber hinaus ist die Branche in zwei aufeinanderfolgenden Jahren aufgrund von Lieferunterbrüchen und Knappheiten bei bestimmten Bauteilen mit Lieferengpässen konfrontiert gewesen, was bis 2023 zu einem Nachholbedarf führen dürfte. Wir gehen davon aus, dass sich diese Probleme in der zweiten Jahreshälfte 2022 lösen lassen werden. Z. B. dürften bei *Deere & Co* 25 Prozent des Umsatzwachstums in der zweiten Jahreshälfte 2022 aus teilweise fertiggestellten Maschinen stammen, die derzeit im Lager sind und auf Ersatzteile warten.

Als Nächstes sollte sich der Agrarsektor um neue Lebensmitteltechnologien kümmern, z. B. Präzisionsfermentation und zelluläre und vertikale Landwirtschaft.

Der Einsatz dieser Technologien würde dazu beitragen, Nahrungsmittelquellen zu diversifizieren, die Nahrungsmittelversorgung stärker zu lokalisieren und ein System aufzubauen, das widerstandsfähiger ist gegenüber unvorhersehbaren Ereignissen wie geopolitischen Unruhen und Extremwetterereignissen.

Die Präzisionsfermentation wird es in Zukunft ermöglichen, mit Hilfe von Mikroorganismen (wie beim Bier-

brauen) an jedem beliebigen Ort Milch zu produzieren, ohne dass dafür Kühe benötigt werden. Auf ähnliche Weise wird bei der zellulären Landwirtschaft im Labor Fleisch gezüchtet. Der Fonds «Food Revolution» engagiert sich bei diesen neuen Technologien, insbesondere durch Investitionen in das in London notierte Unternehmen *Agronomics* sowie in bereits etabliertere Hersteller von Nahrungsmittelverarbeitungstechnik wie die *GEA Group* und *John Bean Technologies*. Die vertikale Landwirtschaft wird es den Landwirten ermöglichen, Gemüse viel näher an dem Ort anzubauen, wo es konsumiert wird, wodurch sich die Lieferkette drastisch verkürzt. In diesem Zusammenhang ist das Unternehmen *Kalera* im Nahen Osten auf grosses Interesse gestossen, da die Region ihre Abhängigkeit von Importen verringern möchte.

Alles in allem haben die jüngsten Ereignisse gezeigt, wie verwundbar der Lebensmittelsektor ist, und es müssen Investitionen folgen, um ihn widerstandsfähiger und produktiver zu machen. Alte Tricks wie grössere Anbauflächen, mehr PS und der Einsatz von mehr Nährstoffen sind nicht mehr praktikabel. Der Wendepunkt ist erreicht, und der Fonds «Food Revolution» wird Anlegern die Möglichkeit geben, an der Umstellung auf ein neues Lebensmittelsystem teilzuhaben.

Automatisierung und Agri-tech

Das Subthema **Automatisierung und Agri-tech** fokussiert sich auf den Trend hin zu einer nachhaltigeren und effizienteren Lebensmittelproduktion. Die Bewertung des Subportfolios ist im vergangenen Quartal aufgrund eines Mangels an Mikrochips und elektronischen Komponenten gesunken, der in erster Linie auf den Corona-Lockdown in China zurückzuführen ist.

Der führende US-amerikanische Agrarausrüster *Deere & Co* gehörte aufgrund der erwähnten Probleme innerhalb der Lieferkette zu den Unternehmen mit der schlechtesten Performance in diesem Subthema. Nach Angaben des Unternehmens wird die Verfügbarkeit elektronischer Komponenten noch für den Rest des Jahres ein Problem bleiben. Dies gibt Anlass zur Sorge, ob die Prognose für das Geschäftsjahr 2022 im derzeitigen operativen Umfeld erreichbar bleibt. Laut *Deere* werden zwei Drittel des Wachstums in der zweiten Jahreshälfte aus halbfertigen Beständen, die auf Teile warten, aus der Preisgestaltung und aus verzögerten Ausfallzeiten (mehr Produktionstage) stammen.

Abseits der Probleme innerhalb der Lieferkette halten wir an unserer positiven Einstellung zu Landmaschinenherstellern fest.

Daher haben wir im vergangenen Quartal den europäischen Marktführer *CNH Industrial* neu in unser Portfolio aufgenommen. Im vergangenen Jahr übernahm das Unternehmen mit *Raven Industries* (das zu diesem Zeitpunkt Teil des Portfolios war) einen Pionier bei technologischen Komponenten für autonome und fahrerlose Lösungen. *CNH* profitiert von demselben makroökonomischen Rückenwind wie *Deere* und sein kleinerer Konkurrent *AGCO* und ist der Konkurrenz in Sachen Elektrifizierungstechnologie und alternative Kraftstoffe ein Stück weit voraus.

John Bean Technologies, ein US-amerikanischer Hersteller von Nahrungsmittelverarbeitungstechnik, mel-



dete für das erste Quartal 2022 ein gutes Ergebnis, und das trotz eher gedämpften Erwartungen – das Unternehmen hatte zuvor gewarnt, dass die Probleme des vierten Quartals 2021 (Verfügbarkeit von Komponenten, angespannter Arbeitsmarkt) wahrscheinlich auch in der ersten Jahreshälfte 2022 zu spüren sein würden. Man geht davon aus, dass Preismassnahmen und eine Entspannung der Lieferkette zu einer Margenerholung in der zweiten Jahreshälfte führen werden.

Alternative Proteine

Das Subthema **Alternative Proteine** erforscht neue Quellen, mit denen sich die steigende Nachfrage nach Proteinen decken lässt. Nach einem starken ersten Quartal aufgrund robuster Nachfrage und einem knappen Angebot an weichen Rohstoffen sank die Bewertung dieses Subportfolios aufgrund von Gewinnmitnahmen.

ADM, ein Unternehmen für die landwirtschaftliche Weiterverarbeitung, meldete für das erste Quartal 2022 erneut Ergebnisse, die über den Konsenserwartungen lagen. In seiner Gewinnmitteilung teilte das Unternehmen Folgendes mit:

«Mit Blick auf die Zukunft gehen wir davon aus, dass die Ver-ringerung des Ernteangebots – verursacht durch die schwache kanadische Rapsernte, die verkürzten Erntezeiten in Südamerika und jetzt die Störungen in der Schwarzmeerregion – in den nächsten Jahren für eine anhaltende Anspannung auf den globalen Getreidemärkten sorgen wird.»

Daher könnte die akkommodierende Preisgestaltung für landwirtschaftliche Erzeugnisse durchaus auch über die nächsten Quartale hinaus bestehen bleiben. In Anbetracht der hervorragenden Performance der Aktie haben wir unsere Position in diesem Titel jedoch reduziert. Auch der Konkurrent *Bunge* hat seine Prognose für das Geschäftsjahr 2022 erneut angehoben. Das Unternehmen rechnet nun für das Geschäftsjahr 2022 mit einem Gewinn pro Aktie von 11,5 USD, verglichen mit 9,6 USD im Februar und dem vor einem Jahr in der Mitte des Zyklus initiierten Referenzwert von 7 USD. Die Zurückhaltung des Managements bei



der Marktausrichtung wird immer deutlicher. Wir gehen davon aus, dass der Referenzwert von der Mitte des Zyklus bald nach oben korrigiert wird – vor allem, wenn man bedenkt, dass er keine Wachstumsinvestitionen enthält, während das Unternehmen erst vor Kurzem verkündet hat, es habe spannende organische Projekte im Wert von 2 Mrd. USD in der Pipeline.

Nachhaltige Verpackungslösungen

Das Subthema **Nachhaltige Verpackungslösungen** ist auf die Bewältigung der Verpackungsproblematik ausgerichtet. Die Performance dieses Subportfolios war stark polarisiert. Darin befanden sich einige der besten, aber auch einige der schlechtesten Performer.

Graphic Packaging, ein US-amerikanischer Anbieter von papierbasierten Verpackungslösungen, entwickelte sich im vergangenen Quartal vergleichsweise gut, und seine Bewertung erreichte ein Allzeithoch.

Die starke Preisdynamik war sicherlich eine treibende Kraft – das Unternehmen hat Preismassnahmen in der Höhe von 1 Mrd. USD umgesetzt, um die Inflation auszugleichen, und wird 2022 ein positives Preis-Kosten-Verhältnis erreichen. Darüber hinaus ist der europäische Energiemarkt nach der russischen Invasion der Ukraine nach wie vor sehr volatil. Während die Herstellung von Papier in Nordamerika hauptsächlich aufgrund der Kosten für Erdgas schon früher günstiger war als in Europa, sind die amerikanischen Papierfabriken nun noch wettbewerbsfähiger geworden.

Konkurrent *Westrock* veranstaltete einen Investorentag und stellte seine Ziele für das Geschäftsjahr 2025 vor – Ziele, die den Markt eher wenig beeindruckten. Das Unternehmen strebt für das Geschäftsjahr 2025 ein EBITDA von mehr als 4 Mrd. USD an, verglichen mit dem Mittelwert der Prognose für das Geschäftsjahr 2022 von 3,6 Mrd. USD und Möglichkeiten für Kosteneinsparungen in der Höhe von 1,5 Mrd. USD. Verständlicherweise fiel es dem Markt schwer, diese Zahlen miteinander in Einklang zu bringen. Das Management rief, unter Berücksichtigung des geopolitischen Umfelds, der Erdgaspreise und des Inflationsdrucks, zu Zurückhaltung auf.



Wir haben unser Engagement bei den Aluminiumdosenherstellern *Ball Corp* und *Crown Holdings*, die im vergangenen Quartal zu den schlechtesten Performern gehörten, leicht reduziert. Beide Unternehmen hatten mit Problemen aufgrund der schwachen Nachfrage in Brasilien (dem grössten Markt ausserhalb der USA) zu kämpfen, wo der Karneval wegen der Pandemie verschoben wurde und das Vertrauen der Konsumenten von steigender Inflation und Arbeitslosigkeit gedämpft wurde.

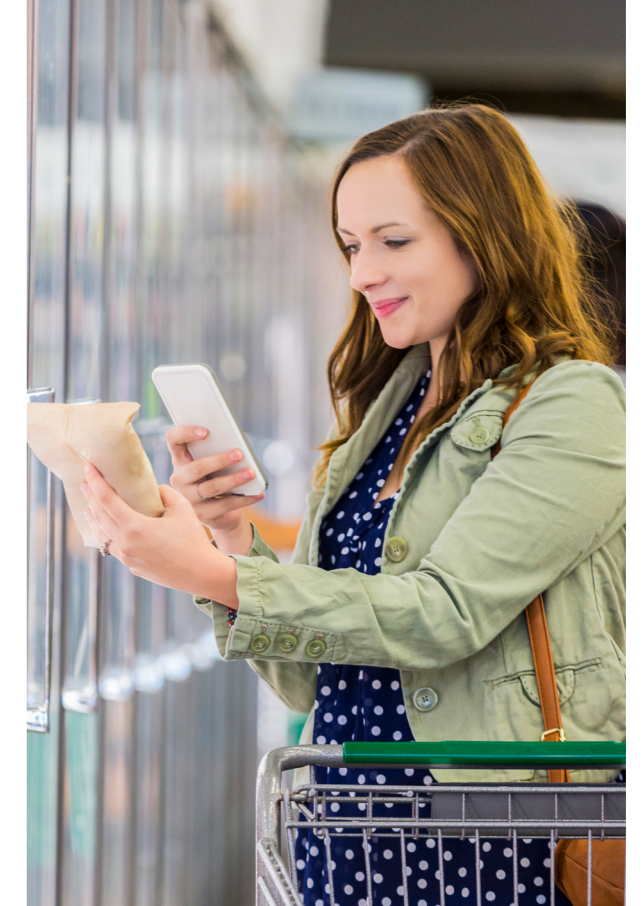
Lebensmittelsicherheit und Clean Label

Das Subthema **Lebensmittelsicherheit und Clean Label** unterstützt Innovationen im Bereich der Lebens- und Futtermittelbestandteile. Die Bewertung dieses Subportfolios ist im vergangenen Quartal gesunken, was hauptsächlich auf Gewinnmitnahmen im Bereich Spezialinhaltsstoffe zurückzuführen ist.

Der Investment Case der Kernbeteiligung des Portfolios, *DSM*, wurde bestätigt, als der Konzern einen Zusammenschluss mit der in der Schweiz ansässigen Unternehmensgruppe *Firmenich* ankündigte, wodurch ein global führender Player für Inhaltsstoffe entsteht.

DSM ist ein innovatives Unternehmen in den Bereichen Gesundheit, Ernährung und Biowissenschaften, *Firmenich*, ist als führender Hersteller von Aromen, Düften und natürlichen Inhaltsstoffen so etwas wie ein unbekanntes Juwel. *Firmenich* ist der viertgrösste Aromenhersteller der Welt, hinter *Givaudan* (Marktführer), *IFF* und *Symrise*. Der Merger impliziert ein 22-faches EV/EBITDA-Multiple für *Firmenich* und ein 17,5-faches Multiple für die kombinierte Unternehmensgruppe, was einem 40-prozentigen Abschlag gegenüber *Givaudan* entspricht und einen erheblichen Spielraum für eine Neubewertung zulässt. In Anbetracht der Bewertungslücke haben wir beschlossen, unsere Position in *Givaudan* abzustossen, da hier unseres Erachtens Abwärtsrisiken bestehen.

Ausserdem haben wir eine Position bei dem britischen Inhaltsstoffhersteller *Tate & Lyle* eröffnet. Das Unternehmen positioniert sein Geschäft neu, indem es eine Mehrheitsbeteiligung an seinem Geschäft mit standardisierten Schüttgütern verkauft. Auf diese Weise wird es zu einem wachstumsorientierten Qualitätsanbieter von Spezialinhaltsstoffen, der höhere



Bewertungsmultiplikatoren verdient. Die Lösungen von *Tate & Lyle* tragen dazu bei, den Kalorien-, Zucker- und Fettgehalt von Lebensmitteln zu reduzieren und gleichzeitig den Ballaststoffanteil zu erhöhen.

Nachdem wir im ersten Quartal aus unserer Investition in *Corbion*, dem führenden Anbieter von Milchsäure, ausgestiegen waren, haben wir uns entschlossen, wieder einzusteigen, da das wahrgenommene Bilanzrisiko übertrieben schien, die Preisgestaltung mit der Inflation aufholt und in den kommenden Quartalen ein deutlicher Anstieg des bereinigten EBITDA zu erwarten ist. Dennoch könnte es bei den Preisen für Zucker (einem wichtigen Rohstoff) noch Aufwärtspotenzial geben. Wir werden unsere Position schrittweise aufstocken, während wir einen besseren Überblick gewinnen.

Bio-, gesunde und funktionelle Nahrungsmittel

Das Subportfolio **Bio-, gesunde und funktionelle Nahrungsmittel** blieb im vergangenen Quartal recht stabil, da Gesundheits- und Wellnessmarken ein starkes Umsatzwachstum und eine hohe Preissetzungsmacht verzeichneten und keine Nachfrageelastizität aufwiesen.

Für den US-amerikanischen Pflanzenmilchhersteller SunOpta könnte sich das Blatt gewendet haben.

Die Aktie des Unternehmens brach endlich ihren Korrekturtrend und lieferte den mit Abstand besten Performancebeitrag (die Aktie stieg um 45 Prozent). Das Unternehmen veranstaltete einen Investorentag und stellte die Bausteine seiner Ziele für das Geschäftsjahr 2025 vor. Wir halten diese Ziele für durchaus erreichbar. Unserer Ansicht nach geht es dort jetzt um Marktdurchdringung und Schuldenabbau. Das Unternehmen ist zwar für die Schuldenlast in seiner Bilanz (4,5-fache Nettoverschuldung/EBITDA) im aktuellen Umfeld abgestraft worden. Dennoch werden die Investitionen in den Kapazitätsausbau im Geschäftsjahr 2022 ihren Höhepunkt erreichen und danach auf ein normales Niveau zurückkehren, was dazu beitragen wird, den Grad der Nettoverschuldung/EBITDA bis zum Geschäftsjahr 2025 auf 1,3 zu senken.

Unsere Investment Case bei *Jamieson Wellness*, dem grössten Unternehmen für Vitamine, Mineralien und Zusatzstoffe (VMS) Kanadas, hat sich im Laufe des letzten Quartals bestätigt. Erstens, meldete das Unternehmen trotz einer anspruchsvollen Vergleichsbasis (erstes Quartal 2021: Umsatz +16 Prozent) ein solides organisches Umsatzwachstum von 6 Prozent, was die Nachhaltigkeit des Verbraucher-Trends hin zu gesünderen Konsumgewohnheiten bestätigt. Und zweitens nutzte das Unternehmen seine bilanzielle Flexibilität und kündigte die Übernahme der US-amerikanischen Marke *youthery* an, was wir als strategischen Einstieg in den weltweit grössten Markt für



Vitamine betrachten. Die Übernahme war mit 10,2x EV/EBITDA attraktiv bewertet, verglichen mit einer Bewertung von 13,5 für *Jamieson Wellness* im Geschäftsjahr 2022 und 16,8 für die Übernahme von *Bountiful Co.* durch Nestlé (April 2021). Nach einem Telefongespräch mit dem Management beschlossen wir, aus unserer Investition in den US-amerikanischen Hersteller von Bio-Lebensmitteln *Hain Celestial* auszusteigen, da wir antizipierten, dass die Inflation und die Unterbrechung der Versorgungskette in Europa schlimmer sein könnten, als die Konsenserwartungen es widerspiegeln. Diese Einschätzung erwies sich als richtig. Einige europäische Einzelhändler haben ihre Preiserhöhungen sogar zurückgenommen, und *Hain* hat beschlossen, die Lieferung von Produkten vorübergehend auszusetzen. Wir werden die Entwicklung vorerst von aussen betrachten, da wahrscheinlich eine neue Preisrunde erforderlich sein wird und wir weitere negative Überraschungen nicht ausschliessen können.

Neue Formen des Konsums

Das Subportfolio **Neue Formen des Konsums** konzentriert sich auf die Digitalisierung des Lebensmittelhandels. Dieses Subportfolio mit dem Schwerpunkt Technologie hat im vergangenen Quartal aufgrund der fortgesetzten Abkehr von unrentablen Unternehmen mit langer Duration nachgelassen.

Im Laufe des Quartals eröffneten wir eine Position bei *Edenred*, einem führenden Technologieunternehmen, das sich auf Innovationen bei zweckgebundenen Zahlungslösungen konzentriert. Vor etwa 60 Jahren leistete das französische Unternehmen Pionierarbeit auf dem Gebiet der Verpflegungsgutscheine (Karten, mit denen Mahlzeiten während der Arbeitszeit bezahlt werden können). Später leitete es den Strukturwandel hin zu digitalen Lösungen ein, indem es Mitarbeitern ermöglichte, Mahlzeiten über Lieferplattformen zu bestellen und in Lebensmittelgeschäften mit digitalen Gutscheinen zu bezahlen.

Edenred ist einer der Inflationsgewinner, da der Nennwert von Verpflegungsgutscheinen in einem inflationären Umfeld steigt und das Unternehmen eine Provision auf das Transaktionsvolumen erhält.

Anders als einige andere Markt disruptoren in unserem Anlagebereich hat das Unternehmen eine lange Erfolgsbilanz vorzuweisen und ist mit einer EBITDA-Marge von 40 Prozent äusserst profitabel. Zudem haben wir eine Position bei *Zebra Technologies* aufgebaut, einem US-amerikanischen Unternehmen, das marktführende Lösungen zur Verbesserung des Einkaufserlebnisses und der Lieferketteneffizienz und zur Verfolgung und Verwaltung von Lagerbeständen anbietet. Die jüngsten Probleme im Einkauf, der angespannte Arbeitsmarkt und die Inflation stellen grosse Herausforderungen für Einzelhändler dar. Sie sollten ihre Abläufe mithilfe neuer Technologien wie



den mobilen Computern und der Robotik von *Zebra* effizienter gestalten. Der Wert der Aktie ist seit seinem Höchststand um 50 Prozent gefallen, weist ein langfristiges Wachstum von 5 bis 7 Prozent auf, und ihre EBITDA-Marge liegt bei über 20 Prozent.

Just Eat Takeaway, eine Plattform für Essenslieferungen, lieferte im vergangenen Quartal den schlechtesten Performancebeitrag in diesem Subthema. Mehrere Berichte von Bloomberg nannten ein mögliches Angebot in der Höhe von 1 Mrd. USD für Grubhub (das US-Geschäft wurde im Juni 2021 für 7,3 Mrd. USD übernommen) von Private-Equity-Firmen wie Apollo Global. Wenn man bedenkt, dass die aktuelle Marktkapitalisierung des Unternehmens bei 5 Mrd. USD liegt, scheint der Markt einen negativen Wert für Grubhub zu unterstellen. Daher würde ein solches Geschäft trotz der auffallend niedrigen Bewertung für die Aktionäre eine Wertsteigerung bedeuten.

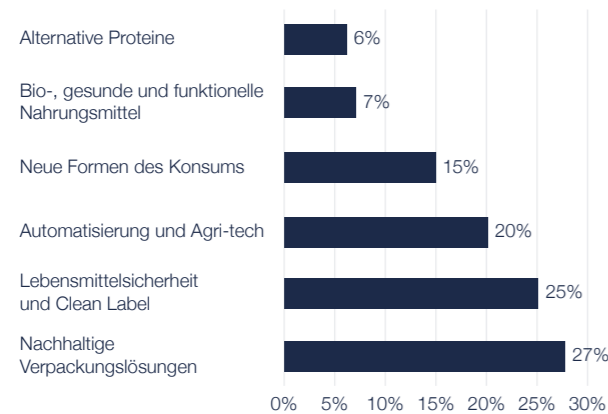
Wichtige Informationen

Fondsdomizil	Luxemburg
Assetklasse	Aktien
Rechtsform	UCITS
Währung	CHF, EUR, USD
Währungshedge	Nein
Ertragsverwertung	thesaurierend

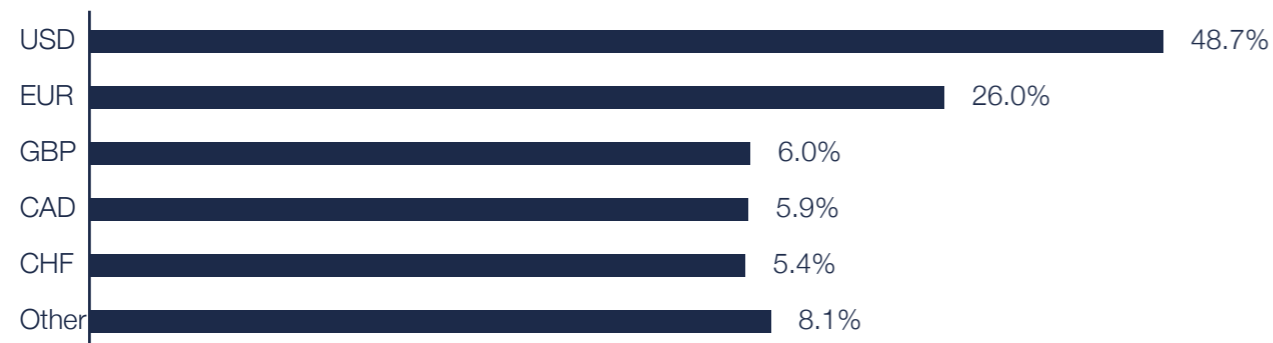
Fondsdaten

Handelbarkeit	Täglich
Lancierungsdatum	30. April 2021
Fondsleitung	FundPartner Solutions (Europe) S.A
Depotbank	Pictet & Cie (Europe) S.A
Fonds Manager	Picard Angst Ltd
Revisionsgesellschaft	Deloitte Audit
Vertriebszulassung	LU, DE, UK, CH, FR

Allokation nach Subthema



Allokation nach Währungen



Daten per 30.06.2022

Fondsvermögen, USD Mio	92.52
# Positionen	51

Zeichnungen und Rücknahmen

Cut-off	14:00 CET
Zeichnung	T+2
Rücknahme	T+3

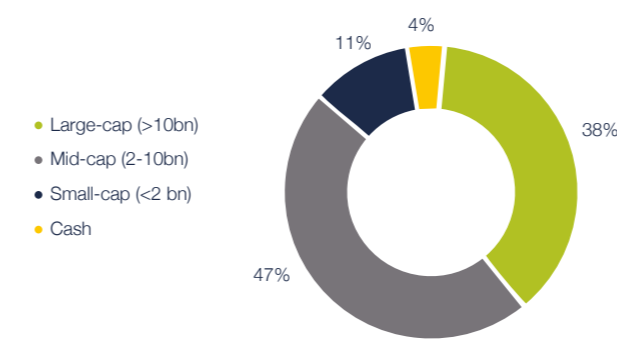
Performance in USD



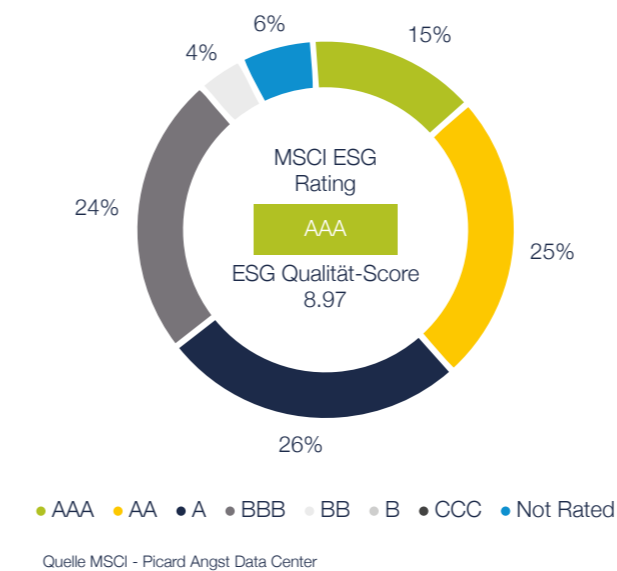
Performance in %

Seit	1m	3m	2022 YTD	Auflegung
USD	-9.84%	-14.36%	-24.13%	-27.12%
CHF	-9.95%	-10.91%	-20.29%	-23.50%
EUR	-7.61%	-8.86%	-17.47%	-16.08%

Portfolio-Struktur



ESG-Abdeckung des Portfolios nach Marktwert: 91%



Rechtshinweise

Diese Offenlegung wurde unter Verwendung von Informationen von MSCI ESG Research LLC oder deren verbundenen Unternehmen oder Informationsanbietern erstellt. Obwohl die Informationsanbieter der Picard Angst AG, insbesondere die MSCI ESG Research LLC und ihre verbundenen Unternehmen (die "ESG-Parteien"), Informationen (die "Informationen") aus Quellen beziehen, die sie für zuverlässig halten, übernimmt keine der ESG-Parteien eine Garantie für die Originalität, Genauigkeit und/oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Daten und lehnt ausdrücklich alle ausdrücklichen oder stillschweigenden Garantien ab, einschliesslich derjenigen der Marktgängigkeit und der Eignung für einen bestimmten Zweck. Die Informationen dürfen nur für den internen Gebrauch verwendet werden, sie dürfen in keiner Form vervielfältigt oder weiterverbreitet werden und dürfen nicht als Grundlage oder Bestandteil von Finanzinstrumenten, Produkten oder Indizes verwendet werden. Darüber hinaus kann keine der Informationen dazu verwendet werden, um zu entscheiden, welche Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen sind oder wann diese zu kaufen oder zu verkaufen sind. Keine der ESG-Parteien haftet für Fehler oder Auslassungen im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Daten oder für direkte, indirekte, besondere, strafende, Folgeschäden oder andere Schäden (einschliesslich entgangener Gewinne), selbst wenn sie über die Möglichkeit solcher Schäden informiert wurde.

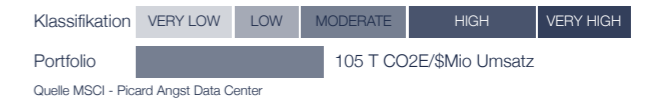
Top 10 Positionen in Portfolio

TITEL	GEWICHT	ESG RATING
SIG Group AG	4.47%	AA
Edenred	4.22%	#N/A
Graphic Packaging Holding Co	4.13%	A
Sensient Technologies Corp	4.08%	BBB
Kerry Group PLC	4.01%	AAA
Koninklijke DSM NV	3.97%	AAA
Huhtamaki Oyj	3.43%	BBB
Lindsay Corp	3.41%	A
Chr Hansen Holding A/S	3.22%	AA
Westrock Co	3.16%	BBB

ESG-Rating, Impact-Umsätze & Temperatur



CO2-Fussabdruck



Der in der vorliegenden Unterlage genannte Fonds (nachstehend der „Fonds“) gewährleistet nicht, dass die in diesem Bericht enthaltenen Daten (nachstehend die „Daten“) vollständig und genau sind. Der Fonds haftet in keiner Weise für diesen Bericht. Diese Marketing-Unterlage wird vom Fonds oder von zugelassenen Vertriebssträgern ausschliesslich zu Informationszwecken verteilt und stellt in keinem Fall ein Angebot zur Zeichnung von Anteilen des Fonds dar. Zeichnungen des Fonds, eines Investmentfonds nach Luxemburger Recht (SICAV), sollten in jedem Fall auf der Grundlage des jeweiligen Verkaufsprospekts, der Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), der Statuten sowie des letzten Jahres- und Halbjahresberichts erfolgen und sind erst nach Einholen einer unabhängigen Expertenmeinung zu Finanz-, Rechts-, Buchhaltungs- und Steuerfragen zu vollziehen. Interessenten können diese Unterlagen kostenlos bei zugelassenen Vertriebssträgern und am Sitz des Fonds, Avenue John F. Kennedy 15, L-1855 Luxemburg, beziehen. Sie stehen auch im jeweiligen Bereich auf der Website von Pictet Funds zum Download zur Verfügung.

In der Vergangenheit erzielte Resultate geben keine Gewähr für die zukünftige Entwicklung. Sämtliche Performance-Daten basieren auf der Netto-Performance und berücksichtigen weder Kommissionen noch Gebühren oder andere Kosten, die bei der Ausgabe und Rücknahme von Anteilen anfallen. Die Fondserträge können aufgrund von Wechselkursschwankungen steigen oder sinken. Die in diesem Bericht enthaltenen Bewertungen von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten basieren auf Daten von üblichen Finanzinformationsquellen (nachstehend „Datenlieferanten“) und können ohne vorherige Ankündigung aktualisiert werden. Die Datenlieferanten geben keine Gewähr für Stichhaltigkeit, Genauigkeit, Rechtzeitigkeit und Vollständigkeit ihrer Daten und Informationen (nachstehend die „Drittparteidaten“). Die Datenlieferanten geben keine Erklärungen zur Zweckmässigkeit von Kapitalanlagen ab. Diese werden von ihnen weder unterstützt noch gefördert, emittiert, verkauft oder sonst wie empfohlen. Anlagen in einen Teilfonds sind mit verschiedenen Risiken verbunden, die im Verkaufsprospekt erläutert werden.

Die Drittparteidaten werden im „Ist“-Zustand bereitgestellt; die Datenlieferanten schliessen jegliche Garantie (u.a. die impliziten Garantien für die Verwendbarkeit und Tauglichkeit für einen bestimmten Zweck) aus. Datenlieferanten, ihre Tochtergesellschaften und alle anderen Personen, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung von Drittparteidaten beteiligt sind, haften in keinem Fall für Schäden im Zusammenhang mit Drittparteidaten, auch nicht für solche, die durch den Gebrauch von bzw. das Vertrauen auf solche Drittparteidaten entstehen könnten.

Die Daten dürfen nur von der Person gelesen und/oder benutzt werden, für die sie bestimmt sind. Der Fonds übernimmt keine Haftung für die Verwendung, Übermittlung oder Nutzung der Daten. Folglich erfolgt jegliche Wiedergabe, Vervielfältigung, Offenlegung, Änderung und/oder Veröffentlichung der Daten unter alleiniger Verantwortung des Empfängers dieses Berichts und unter Ausschluss jeglicher Haftung des Fonds. Der Empfänger des Berichts verpflichtet sich, die geltenden Gesetze und anwendbaren Bestimmungen der Jurisdiktionen einzuhalten, in denen er die Daten nutzt.