



••• PICARD ANGST

The Food Revolution

Research Paper

Februar 2025



Zentrale Investitionsthemen im Jahr 2025

2024 war eine entscheidende Phase für die Lebensmittel- und Getränkeindustrie, die von Bemühungen geprägt war, sich an veränderte Verbraucherpräferenzen und Marktbedingungen anzupassen. Rückblickend haben wir **den Beginn eines Innovationszyklus** korrekt erkannt, als Markenunternehmen im Bereich Lebensmittel und Getränke versuchten, das Interesse der Verbraucher mit neuen Produkten zurückzugewinnen. Obwohl wir davon ausgegangen waren, dass diese Innovationsbemühungen bis zum Jahresende zu einem höheren Volumenwachstum führen würden, hat sich dieses Ergebnis bislang nicht materialisiert – unter anderem aufgrund der zunehmenden Beliebtheit von Eigenmarken, ein Aspekt, der ausführlich unter Thema #1 weiter unten behandelt wird. Neben Produktinnovationen **legen die Verbraucher zunehmend Wert auf den Preis**, da die anhaltende Lebensmittelinflation weiterhin die Haushaltsbudgets belastet.

Bei Unternehmen im **landwirtschaftlichen Bereich** haben wir uns entschieden, vorsichtig zu bleiben und den **zyklischen Abschwung zu meiden**. Die Stimmung unter den Landwirten bleibt gedämpft, die Getreidepreise stehen unter Druck, wodurch die Herausforderungen in diesem Bereich voraussichtlich anhalten werden.

Im Hinblick auf 2025 sehen wir vier entscheidende Investmentthemen, welche die Agri-Food-Industrie neu definieren und wichtige Bereiche beeinflussen werden. Diese reichen von der Produktion und Innovation bis hin zu den Verbraucherpräferenzen und den allgemeinen Marktdynamiken:

1 Der Aufstieg von Eigenmarken, angetrieben durch die Nachfrage der Verbraucher nach erschwinglichen Alternativen

2 Der Nearshoring-Trend in den USA, der die Lieferketten umgestaltet und die inländische Produktion ankurbeln wird

3 Ein struktureller Aufschwung der M&A-Aktivitäten, unterstützt durch sich verbessernde wirtschaftliche Bedingungen und Unternehmensbilanzen

4 Ein verstärktes Augenmerk auf Lebensmittelsicherheit, insbesondere in den USA, getrieben durch mögliche regulatorische Änderungen

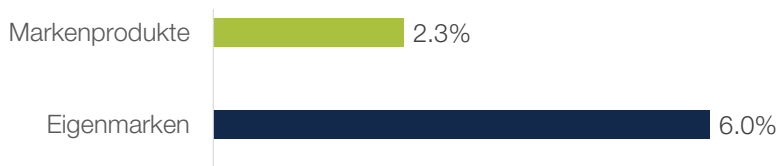
1

Der Aufstieg von Eigenmarken, angetrieben durch die Nachfrage der Verbraucher nach erschwinglichen Alternativen

Das Interesse an Eigenmarken nimmt im aktuellen makroökonomischen Umfeld erheblich zu. Obwohl die Lebensmittelinflation etwas nachgelassen hat, liegen die **Preise immer noch etwa 30% über dem Niveau vor der Pandemie** und belasten weiterhin die Haushaltsbudgets. Darüber hinaus haben sich die Verbraucherausgaben nach der Pandemie vermehrt auf das **Essen zu Hause** statt auf das Auswärtsessen verlagert, was die Nachfrage nach kostengünstigen Optionen weiter anheizt. Durch veränderte Verbraucherwahrnehmungen und innovative Produktangebote haben sich Eigenmarken als vertrauenswürdige Alternativen zu Markenprodukten etabliert. Die Erschwinglichkeit, sich verändernde Einkaufsgewohnheiten und verbesserte Produktqualität tragen gemeinsam dazu bei, einen starken Katalysator für die schnellere Akzeptanz von Eigenmarkenprodukten zu schaffen.

Laut einem aktuellen Bericht von Morgan Stanley wird erwartet, dass der Umsatz mit Eigenmarken von 2023 bis 2030 eine durchschnittliche jährliche **Wachstumsrate von 6.0%** erreichen wird, wodurch die **Wachstumsprognose von 2.3% für Markenprodukte** übertroffen wird. Diese rasante Expansion wirft die Frage auf: **Wer profitiert oder verliert in diesem sich wandelnden Umfeld?** Einzelhändler mit starken Eigenmarkenportfolios sind die klaren Gewinner, da sie von höheren Margen und Kundentreue profitieren. Andererseits könnten Markenprodukte einem wachsenden Wettbewerb ausgesetzt sein, da ihre bisherige Stärke durch ihre Markenüberlegenheit zunehmend hinterfragt wird. Um wettbewerbsfähig zu bleiben, müssen sie ihre Wertversprechen neu ausrichten und verstärkt in Innovationen investieren.

Abbildung 1: Durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von 2023 bis 2030



Quellen: Morgan Stanley; Picard Angst Research

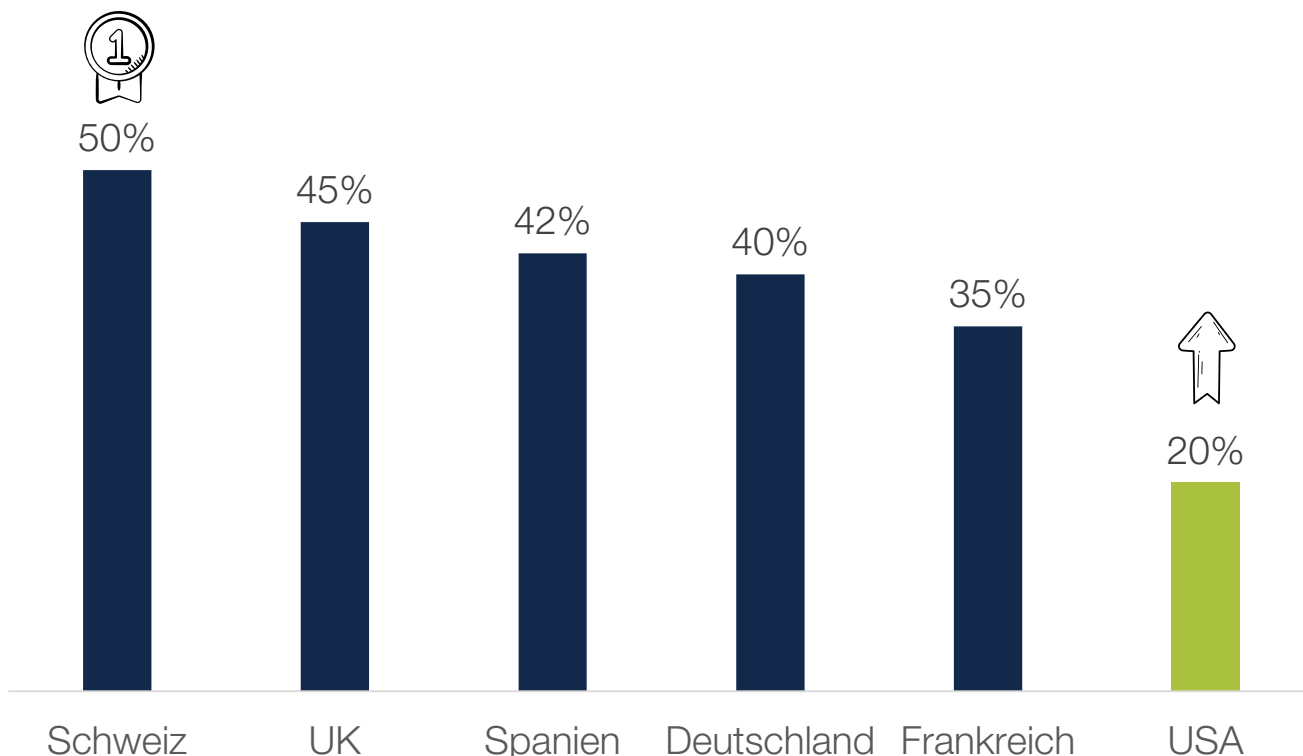
Abbildung 2: Beispiele für Eigenmarken- und Markenprodukte des Schweizer Einzelhändlers Migros



Quellen: Migros; Picard Angst Research

Westeuropa ist führend bei der Akzeptanz von Eigenmarken, gestützt auf ein starkes Verbrauchervertrauen und die Dominanz von Discountern. Besonders bemerkenswert ist die **Schweiz, die mit einer Durchdringung von 50% weltweit den höchsten Wert erreicht** – angetrieben durch führende Akteure wie Coop und Migros. **Das Vereinigte Königreich folgt dicht dahinter mit etwa 45%**, während **Deutschland bei 40%** liegt, angeführt von Discountern wie Aldi und Lidl. So besteht das Portfolio von Aldi zu 80% aus Eigenmarkenprodukten, was seine zentrale Rolle in diesem Trend unterstreicht. Nordamerika hinkt Europa mit einer **Eigenmarken-Durchdringung von etwa 20%** hinterher, gewinnt jedoch zunehmend an Schwung. Dies eröffnet eine bedeutende Wachstumschance, die durch einen Nachholeffekt verstärkt wird, da Einzelhändler ihre Eigenmarkenangebote weiterentwickeln und ausweiten.

Abbildung 3: Eigenmarken-Durchdringung nach wichtigen Ländern



Quellen: Private Label Manufacturers Association; The Wall Street Journal; Picard Angst Research

Wie ist der «Food Revolution» Fonds in Bezug auf dieses Thema aufgestellt?

Zunächst einmal ist der «Food Revolution» Fonds nicht in grossen, markenführenden Lebensmittelkonzernen wie Nestlé, Danone oder Unilever investiert. Diese etablierten Markenunternehmen sehen sich einer grossen Herausforderung gegenübergestellt und, **müssen Innovationen vorantreiben. Die Hauptnutznießer dieses Trends sind Anbieter von Spezialinhaltsstoffe**, die als ausgelagerte Forschungs- und Entwicklungsabteilungen für Lebensmittel- und Getränkehersteller fungieren. Diese Anbieter von Spezialinhaltsstoffe sind in der Regel sowohl Eigenmarken- als auch Markenprodukten ausgesetzt, was sie in die Lage versetzt, auf zwei Wegen zu profitieren: einerseits von der wachsenden Durchdringung von Eigenmarken und andererseits von den erhöhten Innovationsanstrengungen von Markenunternehmen, die bestrebt sind, in diesem sich wandelnden Umfeld wettbewerbsfähig zu bleiben.

Zweitens richten wir unser Augenmerk auf Unternehmen, die aktiv im Eigenmarkenbereich tätig sind, wie zum Beispiel der kanadische Co-Hersteller **SunOpta**, der mit führenden Einzelhändlern zusammenarbeitet, um Produkte für Eigenmarken zu entwickeln und zu produzieren. Das Unternehmen konzentriert sich auf Kategorien wie pflanzliche Getränke, Nahrungsergänzungsdrinks und gesunde Snacks, was im Einklang mit unserem übergreifenden Thema der «Food Revolution» steht.

Schliesslich, da Einzelhändler von einer verstärkten Einführung von Eigenmarken profitieren könnten, haben wir zwei in den USA ansässige Lebensmittelhändler, die sich auf natürliche, biologische und gesunde Lebensmitteloptionen spezialisieren, in unsere Pipeline aufgenommen und suchen weiterhin aktiv nach attraktiven Investitionsmöglichkeiten.

2

Der Nearshoring-Trend in den USA, der die Lieferketten umgestaltet und die inländische Produktion ankurbeln wird

Die US-amerikanische Agrar- und Lebensmittelversorgungskette verlagert sich zunehmend in Richtung Nearshoring – dem Prozess, die Produktion näher an den Heimatmarkt zu verlagern. Dieser Trend wird von verschiedenen Faktoren angetrieben, darunter eine Zunahme geopolitischer Unsicherheiten, das wachsende Bestreben, die Abhängigkeit von entfernten Regionen zu verringern, sowie die möglichen **finanziellen Auswirkungen von Handelskriegen**, insbesondere durch **Trump's Pläne für höhere Importzölle**. Gleichzeitig könnten Trumps vorgeschlagene **Einwanderungspolitik**, die eine Verschärfung der Grenzkontrollen zum Ziel hat, erhebliche Auswirkungen auf den US-amerikanischen Agrar- und Lebensmittelsektor haben, der **stark auf Arbeitskräfte aus dem Ausland angewiesen ist**, um den Betrieb aufrechtzuerhalten.

Zusammen verdeutlichen diese Dynamiken die dringende Notwendigkeit für grössere Investitionen in die Automatisierung.

Fortschritte in der Automatisierung und Robotik machen Produktionsstätten in den USA wettbewerbsfähiger, selbst angesichts höherer Arbeitskosten. Durch die Einführung von Automatisierung in der Landwirtschaft, Verarbeitung und Verpackung können US-amerikanische Agrar- und Lebensmittelunternehmen ihre Kosteneffizienz aufrechterhalten und gleichzeitig die Produktion verstärkt ins Inland verlagern. Zudem wird Nearshoring die Nachfrage nach Kühlhäusern, Lagerräumen und weiterer Infrastruktur für die Lebensmitteldistribution in den USA ansteigen lassen, was zusätzliche Chancen für Wachstum und Innovation in diesen Bereichen schaffen wird.

Wie ist der «Food Revolution» Fonds in Bezug auf dieses Thema aufgestellt?

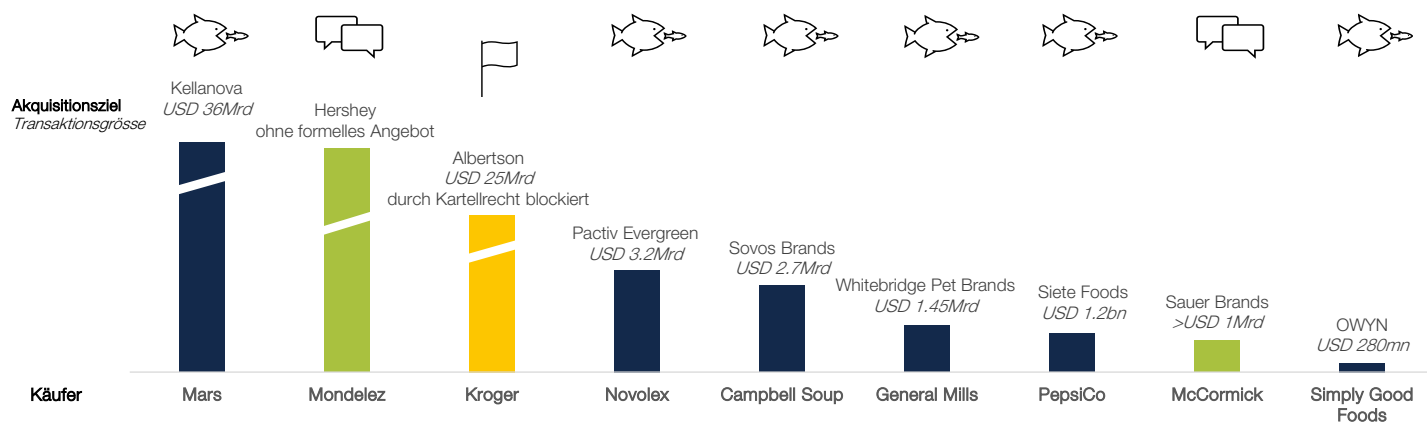
Der «Food Revolution» Fonds investiert in Unternehmen, die sich auf Automatisierung und Effizienz der Lieferketten spezialisiert haben – wesentliche Faktoren für die Neugestaltung der Agrar- und Lebensmittelversorgungskette. Ein Beispiel hierfür sind die fortschrittlichen Bewässerungstechnologien der **Lindsay Corporation**, die Landwirten dabei helfen, Erträge zu steigern und den Ressourceneinsatz zu optimieren. Die **JBT Corporation** bietet hochmoderne Lebensmittelverarbeitungssysteme, einschliesslich robotergestützter Automatisierung und integrierter Verpackungstechnologien, die es Herstellern ermöglichen, trotz steigender inländischer Arbeitskosten hohe Produktivitätsniveaus aufrechtzuerhalten. Ebenso bietet **Zebra Technologies** Lösungen an, welche die Abläufe optimieren und die Effizienz in Lagern und Verteilzentren steigern.

3

Ein struktureller Aufschwung der M&A-Aktivitäten, unterstützt durch sich verbessernde wirtschaftliche Bedingungen und Unternehmensbilanzen

Nach Angaben von ION Analytics fiel die globale M&A-Aktivität im Jahr 2023 auf den niedrigsten Stand seit einem Jahrzehnt. Im Jahr 2024 gab es jedoch eine Wiederbelebung, und das M&A-Volumen stieg auf 3.4 Billionen USD – ein Anstieg von 8% gegenüber dem Vorjahr. Zu den bemerkenswerten Deals zählt die 36 Milliarden USD schwere Übernahme von Kellanova durch Mars, der 2.7 Milliarden USD Kauf von Sovos Brands durch Campbell Soup und die geplante 1.2 Milliarden USD Übernahme von Siete Foods durch PepsiCo. Wir rechnen mit einer weiteren Zunahme der M&A-Aktivität im Jahr 2025, getrieben durch **niedrigere Zinssätze, stärkere Bilanzen, das Streben der Unternehmen nach Wachstum sowie durch den Wegfall der Unsicherheiten im Zusammenhang mit den US-Wahlen.**

Abbildung 4: Ausgewählte M&A-Deals/Gespräche, die im Jahr 2024 stattfanden



Quelle: Picard Angst Research

Mit Blick auf unser Subthema der Food-Digitalisierung haben viele Unternehmen einen Wendepunkt erreicht. Nachdem sie zuvor ausschliesslich auf das Wachstum des Umsatzes um jeden Preis fokussiert waren, balancieren diese Unternehmen nun die Umsatzsteigerung mit einem stärkeren Fokus auf Rentabilität und die Erzeugung von Free Cashflow. Dieser Wandel, in Kombination mit einem **neuen Verständnis für Marktrationalität** – das diese Akteure dazu veranlasst, **leistungsschwache Geschäftsbereiche abzustossen oder starke zu monetarisieren** – hat ihre Bilanzen gestärkt und es ihnen ermöglicht, sich erneut auf M&A-Möglichkeiten zu konzentrieren.

Wie oben besprochen, ist das Wachstum von markenführenden Lebensmittelprodukten ins Stocken geraten, wobei Nestlé ein Paradebeispiel für diesen Trend ist. Der plötzliche Abgang von CEO Mark Schneider wurde teilweise dem enttäuschenden organischen Umsatzwachstum des Unternehmens über mehrere Quartale zugeschrieben. In diesem Kontext ist es wahrscheinlich, dass **markenführende Lebensmittelunternehmen vermehrt anorganische Wachstumsstrategien verfolgen werden**, um wieder an Schwung zu gewinnen.

Wie ist der «Food Revolution» Fonds in Bezug auf dieses Thema aufgestellt?

Der «Food Revolution» Fonds ist in zweierlei Hinsicht in der Lage, von der Erholung der M&A-Aktivitäten zu profitieren. Erstens sind wir in technologiegetriebene Lebensmittel-Lieferdienste investiert, für die kürzlich mehrere M&A-Szenarien skizziert wurden. Wir haben eine Position in dem britischen Unternehmen Deliveroo aufgebaut, das aufgrund seiner kleineren Grösse eher ein Übernahmeziel als ein aktiver Käufer sein dürfte.

Zweitens umfasst unser Portfolio mehrere Unternehmen, die attraktive Ziele für grosse, markenführende Konzerne sein könnten, die auf der Suche nach ‚Wachstum‘ sind. Besonders hervor sticht die Kategorie der gesunden Fertiggerichte und Fitness-Essen, zu der die US-amerikanischen Unternehmen **Bellring** und **Simply Good Foods** sehr gut passen. Ein weiteres Beispiel ist das kanadische Unternehmen **Jamieson Wellness** im Bereich Vitamine und Nahrungsergänzungsmittel, das ebenfalls gut zu diesem Trend passt.

4

Ein verstärktes Augenmerk auf Lebensmittelsicherheit, insbesondere in den USA, getrieben durch mögliche regulatorische Änderungen

Die Organisation *Make America Healthy Again* setzt sich für einen stärkeren Fokus auf die Verbesserung der öffentlichen Gesundheit in den USA ein. Eine ihrer wichtigsten Prioritäten ist die **Beseitigung schädlicher Chemikalien und Toxine** aus der Nahrung, dem Wasser und der Luft des Landes. Das Erreichen dieses Ziels beginnt mit der Umsetzung umfassender Test- und Überwachungssysteme. Es wird auch erhebliche Investitionen in neue Technologien erfordern, um Herausforderungen wie Mikroplastik (PFAS) im Wasser zu bewältigen.

Zusätzlich hat die Nominierung von Herrn Robert F. Kennedy Junior für das Amt des Gesundheitsministers einige Unsicherheit darüber ausgelöst, wie Lebensmittelzutaten reguliert werden sollen. Es gibt zunehmend Unterstützung für **strengere Massnahmen gegen künstliche Farbstoffe**, die häufig in grell gefärbten Getränken, Snacks, Cerealien und Süßigkeiten enthalten sind und vor allem von Kindern konsumiert werden. Diese Bemühungen könnten interessante Möglichkeiten zur Reformulierung für Anbieter von Spezialinhaltsstoffen bieten.

Wie ist der «Food Revolution» Fonds in Bezug auf dieses Thema aufgestellt?

Anbieter von Spezialinhaltsstoffen wie **Givaudan, IFF und Symrise** spielen eine entscheidende Rolle dabei, Lebensmittelprodukte sicherer zu machen. Seit Jahren konzentrieren sie sich darauf, ungesunde Bestandteile wie Salz, Zucker und Fett zu reduzieren oder zu eliminieren. Givaudan berichtet beispielsweise, dass zwei Drittel seines Portfolios gesündere Lebensmittel- und Getränkewahlmöglichkeiten fördert. Während sich RFK Jr. für die Reduzierung von „Chemikalien in Lebensmitteln“ einsetzt, dürfte diese Veränderung den Anbietern von Spezialinhaltsstoffen zugutekommen. Der Ersatz billiger künstlicher Zutaten durch natürliche Alternativen könnte diesen Unternehmen Möglichkeiten zur Wertsteigerung bieten.

Zusätzlich trägt das Schweizer Unternehmen **SGS** durch seine umfangreichen Test-, Inspektions- und Zertifizierungsdienste zur Lebensmittel- und Wassersicherheit bei. Ein weiterer bemerkenswerter Akteur in diesem Bereich ist NX Filtration, ein niederländischer Marktführer in der fortschrittlichen Membrantechnologie. **NX Filtration** verbessert die Wassersicherheit mit innovativen und nachhaltigen Reinigungslösungen, die entscheidende Herausforderungen bei der Bereitstellung von sauberem Wasser für den Konsum und die industrielle Nutzung angehen.

Mit Blick auf das Jahr 2025 bleibt der «Food Revolution» Fonds **strategisch gut aufgestellt, um von den wegweisenden Trends zu profitieren, welche die globale Lebensmittel- und Getränkeindustrie neugestalten werden**. Von der wachsenden Akzeptanz von Eigenmarken über das Nearshoring von Lieferketten und einen strukturellen Aufschwung bei M&A-Aktivitäten bis hin zu einem verstärkten Fokus auf Lebensmittelsicherheit – all diese Themen stehen im Einklang mit unserem Ziel, nachhaltige und langfristige Wachstumschancen zu erschliessen.

Der Fonds verfolgt das Ziel, Wert zu generieren und gleichzeitig gesündere, widerstandsfähigere Lebensmittelsysteme zu fördern, indem in innovative Anbieter von Spezialinhaltsstoffen, technologiegetriebene Automatisierungsspezialisten und Unternehmen investiert wird, die entscheidende Herausforderungen in der Lebensmittel- und Wassersicherheit angehen. Angesichts dieser **grundlegenden Veränderungen** sind wir zuversichtlich, dass unser Portfolio gut aufgestellt ist, um sich in dieser sich verändernden Landschaft erfolgreich zurechtzufinden und in den kommenden Jahren **attraktive Renditen für unsere Investoren zu erzielen**.

PICARD ANGST



Jann Breitenmoser

Senior Investment Manager
«The Food Revolution»

Filip Maros

Product Specialist
«The Food Revolution»

Lorena Zini

Senior Investment Manager
«The Food Revolution»

Elad Ben-Am

Head
«The Food Revolution»

Boris Ivankovic

Product Specialist
«The Food Revolution»

The fund mentioned in the present document (hereinafter the "Fund") does not guarantee that the data contained in this report (hereinafter the "Data") are complete, accurate, or free of errors or omissions. The Fund is not liable for this report under any circumstances. This marketing communication is distributed by the Fund or authorised distribution agencies for information purposes only and does not constitute an offer to subscribe for shares of the Fund. Subscriptions of the Fund, an investment fund under Luxembourg law (SICAV), should in any event be made solely on the basis of the current offering prospectus, the Key Investor Information Document ("KID"), the articles of incorporation and the most recent annual or semi-annual report and after seeking the advice of an independent finance, legal, accounting and tax specialist. Interested parties may obtain the abovementioned documents free of charge, from the authorised distribution agencies and from the offices of the Fund at 15, avenue John F. Kennedy, L 1855 Luxembourg. They may also download these documents from the relevant sections on the website at www.fundsquare.net. The return of the Fund may go down as well as up due to changes in rates of exchange between currencies. The evaluation of the securities and other instruments in this report is based on rates taken from the customary sources of financial information (hereinafter the "Data Providers") and may be updated without notice. The Data Providers do not guarantee the adequacy, accuracy, timeliness or completeness of their data or information (hereinafter the "Third Party Data"). The Data Providers do not make any representation regarding the advisability of any investment and do not sponsor, promote, issue, sell or otherwise recommend or endorse any investment. An investment in a sub-fund of the Fund carries various risks which are explained in the offering prospectus. The Third Party Data used for the present report is provided on an "as is" basis and all warranties, including without limitation, the implied warranties of merchantability and fitness for a particular purpose are excluded by the Data Providers. In no event shall the Data Providers, and any of its affiliates or any other person involved in or related to compiling, computing or creating the Third Party Data be liable for any damages relating to the Third Party Data, including, without limitation, damages resulting from any use of or reliance on the Third Party Data. The Data can only be read and/or used by the person to whom they are addressed. The Fund is not liable for the use, transmission or exploitation of the Data. Therefore, any form of reproduction, copying, disclosure, modification and/or publication of the Data is under the sole liability of the addressee of this report, and no liability whatsoever will be incurred by the Fund. The addressee of this report agrees to comply with the applicable laws and regulations in the jurisdictions where they use the Data. Future performance is subject to taxation which depends on the personal situation of each investor and which may change in the future. A summary of investors rights is available at the following link: <https://www.group.pictet/media/sd/176b100ab205a6e6aef82b0250138f889675b903>.